全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一财经日报
CHINA BUSINESS NEWS

新资本大鳄如何玩转世界

New capital master

第一财经日报《财商》主编

中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 其
理想藏书55188

第一财经日报《财商》主编

新资本大鳄如何玩转世界

New capital master



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
·北 京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

新资本大鳄如何玩转世界/第一财经日报《财商》主编.
北京：中国经济出版社，2013.1
ISBN 978－7－5136－1763－5
Ⅰ.①新… Ⅱ.①第… Ⅲ.①金融投资—人物—生平事迹—世界—现代 Ⅳ.①K815.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 185145 号

责任编辑 乔卫兵 黄 静 寇艺明
责任审读 霍宏涛
责任印制 石星岳
封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社
印 刷 者 三河市佳星印装有限公司
经 销 者 各地新华书店
开　　本 787mm×1092mm 1/16
印　　张 22.75
字　　数 320 千字
版　　次 2013 年 1 月第 1 版
印　　次 2013 年 1 月第 1 次
书　　号 ISBN 978－7－5136－1763－5/F·9420
定　　价 45.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换(联系电话:010－68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话：010－68359418 010－68319282)
国家版权局反盗版举报中心(举报电话：12390) 服务热线：010－68344225 88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录 | Contents

第一篇　价值投资圣经

约翰·伯班克
爱原油　也爱减肥药 / 3

乔尔·格林布拉特
神奇公式“一招鲜、吃遍天” / 7

泽克·阿什顿
价值投资信徒教你远离“价值陷阱” / 11

汤姆·盖纳
新一代价值投资接班人 / 15

泰德·韦斯切勒
500 万美元结缘巴菲特 / 19

大卫·温特斯
着眼当下的价值投资者 / 23

利昂·库珀曼
传奇投资者的“价格至上”主义 / 27

赛思·卡拉曼
未来 20 年股市可能“零回报” / 31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托德·康布斯
巴菲特看上他什么 / 35

大卫·爱因霍恩
做空者押注全球主要货币崩盘 / 39

苏珊·伯恩
成功源自独立于羊群之外 / 44

塞拉·泽豪森
喜欢中型股的“女巴菲特” / 48

莫尼斯·帕伯莱
最纯粹的巴菲特模仿者 / 53

布鲁斯·伯克维茨
最成功的“巴菲特门徒” / 57

爱德华·兰伯特
披着零售商外衣的对冲基金大亨 / 61

第二篇 量化风云

迈克尔·辛茨
寻找欧债危机中的高收益 / 67

大卫·哈丁
系统交易商 模型定成败 / 71

克里斯·戴维斯
看好美股下一个十年表现 / 74

格伦·杜宾
就这样把基金做大 / 78

以色列·英格兰德
“芝麻”交易聚沙成塔 / 82

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·卡哈特
顽固的量化投资者 / 87

克里夫·阿斯内斯
量化天才重振雄风 / 90

雷蒙德·达里奥
全球最赚钱对冲基金经理 / 94

第三篇　对冲喧嚣

迈克尔·诺沃格拉茨
堡垒破裂　从头再来 / 101

艾伦·霍华德
“欧洲索罗斯” / 105

斯坦利·德鲁肯米勒
宏观对冲基金的王者 / 110

保罗·都铎·琼斯
看多黄金的宏观对冲猎手 / 115

布鲁斯·科弗纳
世界是他的棋盘 / 119

第四篇　股市掘金

切斯·科尔曼
互联网公司大买家 / 125

史蒂芬·曼德尔
选股高手不抄底 / 129

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



李・恩斯利
是时候投资科技股了 / 133

大卫・泰珀
“抄底大王” / 137

丹尼尔・奥克
师出高盛的“生猛对冲者” / 141

理查德・洛克伍德・奇尔顿
寻常策略何以成就超常业绩 / 145

詹姆斯・迪南
事件驱动型投资高手 / 149

菲利普・法尔科恩
“秃鹫”投资者豪赌4G / 153

埃里克・明迪奇
站在大多数人一边 / 157

罗伯托・米戈农
分析师中的分析师 / 161

第五篇 激进投资神话

巴里・罗森斯坦恩
激进投资者后起之秀 / 167

克里斯・库珀・霍恩
“股东行动主义”的欧洲践行者 / 171

尼尔森・佩尔茨
“入侵”食品类公司名利双收 / 176

威廉・阿克曼
新生代企业狙击高手 / 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡尔·伊坎
“企业狙击手”从雅虎到狮门影业 / 183

丹尼尔·勒布
“极端分子”生财有道 / 188

第六篇　做空策略

马克·斯皮兹纳格尔
等待下一只“黑天鹅” / 195

麦嘉华
“末日博士” / 199

杰里米·格兰瑟姆
“永远的空头” / 203

休·亨德利
敢“做空中国”的小基金经理 / 207

吉姆·查诺斯
卖空大师 / 211

第七篇　商品期货、黄金外汇和债券投资绝学

芮妮·豪格拉德
“反向滞胀”来临　大宗商品进入高估时代 / 217

阿诺德
32岁猎杀“不凋花”　如今押宝“囤气” / 222

约翰·保尔森
最大黄金多头 / 226

博阿茨·维恩斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让"伦敦鲸"搁浅的人 / 231

迈克尔·普拉特
我是交易员不是投资者 / 235

凯尔·巴斯
得州牛仔大举做空欧日 / 239

唐·布朗斯泰恩
登顶全球对冲基金收益榜的哲学教授 / 243

托马斯·卡普兰
偏执狂般的黄金"最多头" / 247

飞利浦·贾布里
可转债套利天才 / 251

马克·拉斯里
投资问题债券自成一家 / 256

约翰·泰勒
寻找货币之间的"不平衡" / 260

基思·安德森
索罗斯的低调大管家 / 265

第八篇　资产配置密码

亚历山大·S. 弗里德曼
优质公司债才是"终极"避风港 / 271

简·曼迪罗
哈佛女财神 / 275

大卫·F. 史文森
耶鲁"赚钱机器" / 280

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·费雪
“将门虎子”／284

第九篇　VC与PE群雄并起

吉姆·布雷耶
科技界最佳风投家／291

彼得·泰尔
创新至上主义者／295

尤里·米尔纳
改变硅谷的俄罗斯“天使”／299

亨利·克拉维斯
“收购之王”／303

马克·安德森
从硅谷天才到风投家／307

雷德·霍夫曼
社交网站成就硅谷“人脉之王”／311

第十篇　共同基金华丽转身

迈克尔·艾弗里
对中国市场情有独钟／317

肯波尔·布鲁克
独钟控股型公司，与大股东“共舞”／321

迈克尔·哈森斯塔伯
下一个比尔·格罗斯／325

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尼尔·伍德福德
混乱时局正创造投资良机 / 329

唐纳德·亚克曼
像买债券一样投资股票 / 333

马里奥·盖伯里
华尔街共同基金界的“超级玛丽” / 337

肯尼斯·希伯纳
“称霸”共同基金行业数十载的传奇人物 / 341

詹姆士·莫菲特
“守旧”投资者的典型胜利 / 346

戴维·希罗
与众不同的“抄底者” / 350

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇
价值投资圣经

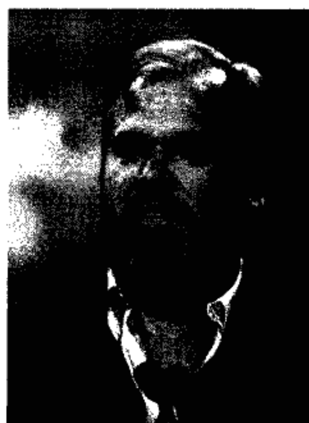
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为投资哲学中最经典的一个派系，价值投资信徒一直坚守着固有的理念——股票价值，单凭这一点就要求他们必须做到远离浮躁与喧哗的市场行情。尽管他们大多奉本杰明·格雷厄姆和沃伦·巴菲特为精神导师，但在实践过程中又总结出了一套属于自己的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·伯班克：爱原油　也爱减肥药

总部位于美国旧金山的护照资本（Passport Capital LLC）是一家通过分析企业自身以及宏观经济来发现投资主题的对冲基金，其创始人约翰·伯班克（John Burbank）因在2007年的次贷危机中展现出无与伦比的造富能力，得以从众多对冲基金中脱颖而出。



约翰·伯班克
护照资本对冲基金创始人

公司旗下资产规模达25亿美元的旗舰基金——全球策略基金在2007年时曾创出219%的净收益率，伯班克本人也因此净赚3.7亿美元，荣登福布斯2007年“华尔街创富榜”第17位。而2000年成立至今，护照资本的年化收益率达23%，其资产管理规模则从最初的80万美元增长至46亿美元。

忽略短期波动

伯班克称自己一直恪守长期投资的理念，并努力向巴菲特和约翰·邓普顿等价值投资者学习。另外，他还表示自己专注于少数几个领域的投资，分散战略只适合于那些并不清楚自己行为的人。

护照资本刚成立时，正值高科技泡沫破灭之际，伯班克经过研究发现，此时的科技股已经铸造了前所未有的财富，而整个能源行业从1983年就开始走下坡路，尤其是在1990年伊拉克入侵科威特后，渐趋凋零，原油价格在2000年时已跌落至22美元/桶。伯班克认为，如果需求突然增加，与石油有关的股票会毫无疑问地开始狂涨。

因此，他聪明地选择做空科技股，做多能源以及相关的能源公司。这一举动为他在2000年的最后5个月里获得了36%的净值增长。接下来的2001年，护照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资本也不可避免地遭受了7%的亏损，但这一年摩根士丹利全球EAFE指数下挫了近23%。

2002年时，他又发现与油轮相关的股票正在以油轮公司清算价格的1/3在交易，因此他打赌，如果炼油厂因需求增加而不得不提高产量的话，股票价格会上升。于是他开始下重注。

随着中国对石油的需求开始加大，加上美国对伊拉克战争的推动，原油从2003年起宣告牛市到来。从2002年1月1日至2004年12月31日，伯班克投资的百慕大的油轮运营商Frontline Ltd的股价翻了四倍，这为他在2003年和2004年获得了59%的累计收益。

不过，伯班克还认为，在高风险下才能获得高的收益。因此他曾这样解释自己的投资风格："你如果只是跟踪标普500指数，就别想获得30%的年收益，想要获得高收益，就必须投资到能发生高增长的市场。"

基于这样的投资特点，护照资本的净值波动率很大，高达两位数的月亏损，对它来说习以为常。2008年1月，护照全球策略基金净值损失了14%，另一只能源基金则损失了11%。

"想要获得高收益就需要忍耐短期的亏损。"伯班克这样解释说，"护照资本要求最低100万美元的投资额与一至三年的锁定期，那些不能承担这一风险的投资人，就不必申请买入他们的产品。"

伯班克的一位投资人蒂莫西·斯基尔特（Timothy Schilt）曾这样形容："和伯班克一起投资，你必须系好安全带。"

做空次贷大赚

即便早年伯班克就已因做多能源而获得了投资人的认可，但令他声名大噪的还数做空与次贷相关的资产和股票。

伯班克的这一投资始于2004年。当时，美国所有的房产都在大涨，贷款人竞相把美元借给那些信用评级糟糕的人。他坚信这一过度膨胀的市场终将破灭，为了对冲全球投资的风险，他选择了做空美国次级贷款提供商。

其后的几年，房价仍在不断上涨。于是，他开始双倍下注，购买了能在次贷违约时获得赔偿的信用违约掉期（CDS）。

2007年夏天，就在伯班克坚守自己信念的第三年，房产市场掉头向下，他的空头仓位由此大赚。其旗舰全球策略基金在减去1.5%的固定管理费与20%的收益提成后，获得了高达219%的净收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，伯班克还将目光投向新兴市场国家以及石油和金属，并对这几个领域进行了长线布局。“发展中国家最大的卖点就是日益膨胀的财富以及消费需求。而石油、金属等从地底采出的东西，其产量并没有改变，但需求却在不断增长，所以价格也将不断攀升。”

2007 年，护照资本旗下分别投资于全球基础材料、石油，以及印度与中国的三只对冲基金分别取得了 64% ~134% 的净收益。

押注能源价格飙升

金融危机之后，伯班克继续看空股市，并加大了对黄金、白银以及其他原材料的投资。

在 2011 年的 5 ~6 月，由于新兴市场的通货膨胀问题不断加剧，利比亚、叙利亚等国家局势动乱，部分投资者从新兴市场撤出了投资，原油、金属及其他原材料的价格大幅下挫，不过这却是伯班克看准的良好投资机会。与此同时，他还加大了对沙特阿拉伯市场的投注。

伯班克认为，沙特阿拉伯此前一直是一个“孤立的王国”，而现在终于对外国投资者开放。目前，这个市场中外部投资者的投资仅占 1%，不过他已将他旗下 15% 的资金投入其中。而随着原油价格的不断上涨，现在正是对这个“石油储量丰富”的国家进行投资的好时机。

2012 年年初，他在接受彭博电视采访时表示，各国央行提供的流动性是个巨大的隐患。很难知道形势将如何发展，但把流动性注入市场并不代表经济将转好。流动性无意中造成的后果便是能源价格的上涨。金价上涨对全球经济不会带来实质性危害，但油价飙升将给美国以及发展中国家的实体经济带来毁灭性打击，但沙特将会获利颇丰。

伯班克强调：“能源价格飙升的趋势不到经济彻底溃败前不会停止。”

另外，伯班克还不失时机地指出，2012 年的市场是选股者的天下，无论是做多还是做空都有机会。“2008 年市场集体向下，2009 年所有资产都是触底反弹。2010 年所有投资品种也都在集体行动并最终有所上涨。而在 2011 年，所有的投资品开始分化。我们的策略就是挑选那些与经济增长不太相关的个股进行做多或者做空。”

在伯班克眼中，生物和医疗行业就是属于他所提到的与经济增长不太相关的行业。该行业中，他尤其看好减肥药市场。“在过去的 30 年，减肥药一直没有获得市场认可，而我们认为加拿大 Vivus 公司开发的 Qnexa 减肥药有获得市场认可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的机会。我们目前已经向该公司进行了大量的投资，而且认为该公司股价将会翻倍。”

张馊/文

链接：

约翰·伯班克小档案

约翰·伯班克1964年出生于康涅狄格州的纽黑文市，父亲是名研究俄罗斯和斯拉夫文学的俄罗斯后裔，母亲是位图书编辑，因此可以说他是从小在书堆里长大的孩子。1987年，刚刚从杜克大学英文系获得学士学位的伯班克怀着对中国的向往，来到浙江宁波教书。几年后，他回到美国，并于1992年获得斯坦福大学MBA学位。

毕业后，伯班克仍然不知道自己究竟想做什么，于是和同学詹姆斯·坎宁安（James Cunningham）一起当起了背包客，游历了非洲的埃及、肯尼亚以及欧洲。(如今，坎宁安在护照资本中管理基础材料基金)

结束了第二次海外游历后，伯班克下定决心成为一名职业投资人。1994年，他从信用卡中预支了5万美元，去资本市场感受风浪。他当时买入了颇为时髦的生物科技类股票，准备大赚一笔，但最后却亏得血本无归。由此他才意识到，专业的投资人需要花大量时间研究公司与行业，另外还需要耐心。

其后，伯班克开始为小型对冲基金ValueVest打工，并担任新兴市场研究员，每月工资仅1000美元。1998年，他看准了当时的软银公司股价被大大低估，于是将自己的5000美元投入其中，15个月后，这笔交易暴涨了30倍。

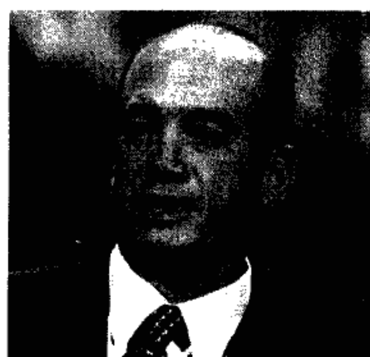
2000年8月，伯班克从朋友那里获得了80万美元资金，成立了护照资本。

伯班克如今是一个留着络腮胡须的健壮男子。比起其他对冲基金经理来，他的外形更像是一名码头搬运工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔尔·格林布拉特：神奇公式“一招鲜、吃遍天”

哥谭资本（Gotham Capital）公司创始人乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）以一套简单易懂的“神奇公式”在美国投资界树立起了名声，而这套公式也使得他成为能与巴菲特相媲美的杰出价值投资者。



乔尔·格林布拉特
哥谭资本公司创始人

自1985年成立以来至2005年，哥谭资本创造出了从700万美元到8.3亿美元，年均40%回报率的投资奇迹。而且这一投资记录，是在几乎不动用杠杆的情况下创造的。

经历了金融危机之后，哥谭资本的资产管理规模依然维持在9亿美元的水平，年化收益率依然高达30%。

赚钱机器——神奇公式

2005年，格林布拉特将自己长达20年的投资经验浓缩成一本仅有150页的小书——《股市稳赚》(The Little Book That Beats The Market)，他创造的这一投资方法因此广为流传，并被称为“神奇公式”。

格林布拉特的投资理念来源于价值投资，他要做的就是找到物美价廉的公司，尤其是在市场出现特殊情况的背景下低价买入拥有好业务的公司。

价廉物美简单说就是一方面寻找好的业务，另一方面寻找便宜的股票。在《股市稳赚》中，格林布拉特指出：好的业务是指有形资本回报率高的公司，而便宜的股票则是指净收益率高的股票。

他还特意举了两个假定的例子来说明为什么要以有形资本回报率作为衡量一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只股票业务好坏的标准。

“一家叫 Jason 的口香糖店，它当初开业花费了 40 万美元，现在每年能挣得 20 万美元，那是 50% 的资产回报率，的确非常好；另一家是 Just 椰菜店，它开业之初也花费了 40 万美元，但它每年只能挣得 1 万美元，只是 2.5% 的资产回报率。一家企业的资产回报率越高，对它的投资者就越有利。”格林布拉特这样说道。

他进一步指出：“我们通过净收益率定义什么是便宜，具体指标是息税前盈余/公司市值（EBIT/EV）。EBIT 表示的是公司息税前的盈利能力。EV 即公司市值加上公司的净债务。之所以选择运营利润，而不是净利润，主要是因为这样在对不同行业和公司进行比较时，便于排除不同的税收条件和不同的固定资产折旧政策对利润的影响。而一个稳定的公司，净收益率越高，股票越便宜。一个好公司的净收益率应该大于 10% 。”

至于神奇公式，就是分别按照有形资本回报率、息税前盈余/企业价值的高低，对在美国主要证券交易所交易的 3500 家大公司（剔除了若干金融股与公用事业股）进行排名，排名结果从 1 到 3500。最后，将每家公司的两个排名结果相加。数值较小的股票，即是神奇公式选择的最好投资标的。

不管你相信与否，这套公式的神奇之处就在于，经过历史数据检验，1988 年至 2004 年这 17 年间，该策略的年复合回报率为 30.8% ，而同期标准普尔 500 指数的年复合回报率仅为 12.4% 。

“神奇公式能够帮助不懂估值的投资人战胜大盘，而对于精通估值的投资人，神奇公式则能给他们提供一个起点，他们的估值能力还能给神奇公式加分。”他如此评价自己发明的神奇公式。

另外，格林布拉特还认为，投资者可以每隔 2～3 个月，根据神奇公式的最新结果，购入排名最好的 5 至 7 只股票，从而在 9～10 个月后，构建起一个包括 25～30 只股票的投资组合。每只股票持有一年后就可以卖出，在神奇公式的最新结果中选择新股取而代之。

神奇公式也非万能

没有人否认使用神奇公式可以在 1988 年至 2004 年这 17 年间获得 30% 的年均回报率，但投资者怀疑在未来，这一方法是否还能奏效。

尤其是在 2008 年的金融危机中，通过神奇公式选出的股票，在 2008 年下跌的幅度几乎和整体市场一样多。

格林布拉特也承认，2008 年是他们所遭遇的困难的一年，神奇公式选出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司在短期内不会有比市场更好的防御波动的能力。此外，神奇公式选出的股票一般都是短期内前景不明朗或最近一直被市场认为比较悲观的股票，它们正是被市场抛弃的股票。

但他同时指出，在持股期间，市场可能会出现千变万化的情况，但在较长时期里，这种方法的效果是显著的，采用这种投资方法也是有意义的，其长期收益要显著高于市场平均收益率。

“这些通过神奇公式选出来的股票在2009年的反弹远比标准普尔500指数的反弹强得多。因此，在长期投资中，神奇的投资规则应该可以带来两倍或三倍于市场的回报率。”格林布拉特这样说道。

因此，他也着重提醒投资者：“如果你采取这一策略，就必须下决心继续这样做三到五年，只有这样神奇公式才会发挥功效。”

至于神奇公式如何规避市场中小型和微型公司出现的很多公然诈骗事件，格林布拉特则建议不要购买低于5000万美元市值的公司。因为这样的股票首先面临流动性不足的问题。其次，很多公司的质量很差，但也可能充满着机遇，就需要个人更深入地研究才能发掘。

神奇公式被介绍到中国后，不少国内投资人也对这一方法跃跃欲试，但却担心由于会计准则的不同，神奇公式能否在中国这样的新兴市场奏效。

格林布拉特给出了肯定的答案：“我认为神奇公式几乎可以在所有的国家使用。实际上，我过去数年已经在26个国家做过投资。从理论上讲，该公式在美国以外的国家也是奏效的，但我面临的问题是，有些国家市面上的金融数据库的质量普遍较差，因此使用其他国家的数据库时要进行修正。”

美股将保持良好收益率

在2012年接受媒体采访时，格林布拉特对记者表示，虽然美国经历了一系列危机，但预计在未来20年，美国股市依然会保持良好的收益率，其实体经济和证券市场仍然值得投资。而且美国具有法治的环境和伟大的企业家精神，因此企业应该会继续在这里茁壮成长。

根据格林布拉特最新向美国证监会提交的13F文件显示，2011年第四季度他的神奇公式又选出了几只物美价廉的股票。位列前三名的分别是机电设备和部件制造商AZZ公司（AZZ Incorporated）、大型工业设备制造商Primoris服务公司（Primoris Services）以及特色餐厅嘉里伯咖啡（Caribou Coffee）。

格林布拉特在2011年第四季度，以43美元的均价买入了19515股AZZ公司股票。分析人士指出，在过去的十年里，该公司一直维持着强劲的现金流，十年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的年均营业额增长率为10.9%。

同时，格林布拉特还以13.56美元的均价买入59076股Primoris服务公司股票。该公司的自由现金流以及营收在2010年大幅回升，净资产收益率和资产回报率在2011年第三季度大幅增加。

另外，他还以13.27美元的均价买入了嘉里伯咖啡52794股的股票。该公司股价自2011年第四季度至2012年3月已经飙升将近25%。

张馊/文

链接：

乔尔·格林布拉特小档案

乔尔·1957年12月13日，格林布拉特出生于纽约市。1980年，在宾夕法尼亚大学沃顿商学院获得MBA学位之后，他没有选择参加工作，而是决定继续学习法律。但一年之后他发现，如果不想成为一名律师的话，去念法律学校并不是个好主意，于是加入了一家刚成立的对冲基金公司，主要做风险套利和事件驱动方面的投资。

1985年，格林布拉特以700万美元的启动资金创建了自己的对冲基金，取名为哥谭资本，哥谭一词在英文中是纽约市的一个别称。

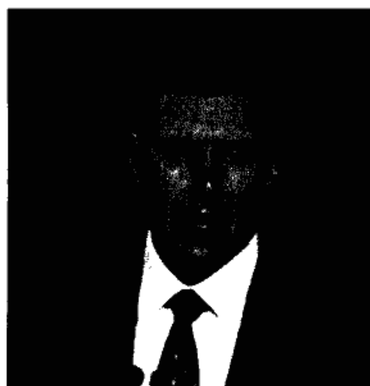
除了掌管对冲基金外，现年54岁的格林布拉特还拥有丰富的教学经验以及企业管理经验，他在哥伦比亚大学商学院担任客座教授。对自己13年的教学生涯他这样总结道：“想要成为一名好教师，你需要完全理解你的科目，并且能够用一种简单的方式解释出来。我总是尽力找到如何简化概念的方法，这种训练对我的帮助极其巨大。”

另外，格林布拉特还曾任武器和空间系统制造商、《财富》500强公司——艾利安科技系统公司（Alliant Techsystems Inc）董事长，同时也是纽约证券拍卖公司（New York Securities Auction Corporation）以及价值投资者俱乐部网站（ValueInvestorsClub.com）的共同创办人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泽克·阿什顿：价值投资信徒教你远离“价值陷阱”

沃伦·巴菲特曾说，学习众多投资大师的智慧和经验是投资取得成功的唯一途径。而作为巴菲特价值投资的“信徒”，德克萨斯达拉斯市的对冲基金经理泽克·阿什顿（Zeke Ashton）也是这句话的实践者。



泽克·阿什顿

圣特尔资本对冲基金创始人

2002 年 8 月，阿什顿以不到 100 万美元的起始资金，创建对冲基金圣特尔资本（Centaur Capital Partners），目前基金的资产管理规模已发展至 1.1 亿美元。旗下的旗舰基金——圣特尔价值基金（Centaur Value Fund）自成立至 2011 年底，获得了 364.1% 的累计收益率，同期标普 500 指数仅累计上涨 72.9%，纳斯达克综合指数也只上涨了 108.8%。

“价值陷阱”

作为一名价值投资者，阿什顿希望追逐任何可能产生价值的东西。他在谈及自己的投资风格时这样说道：“乏味就是一种美丽。”不过，他的投资方法并非如他所说是完全乏味的。

尽管理论来源是巴菲特，但他尽量不使自己受限于任何一种规则，这一点也令他看起来与传统的价值投资者不同。

和很多价值投资者一样，阿什顿倾向于保持一个长期且集中的投资组合。他通过研究得出，一般而言，全球基金平均持 128 只股票。其中，位列前 25% 表现最出色的基金平均只持有 63 只股票，而业绩表现排在后 25% 的基金则平均持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过150只股票。因此精明投资者应把投资集中在较少股票上，只有糊涂投资者才投资太多股票。

不过，这并不意味着阿什顿只持有少数几只股票。在大多数情况下，他的组合中拥有15～20只具有高流动性、高现金储备以及稳定的未来现金流的股票。

阿什顿承认，成长型和价值型的股票都蕴含投资机会。但对他来说，他总是投资于那些成长速度并不是那么快或者价值没有被低估太多的股票，因为在阿什顿看来，这样的股票会吸引众多的深度价值投资者。

根据阿什顿的理论，股票可以分为两类，一是有购买群体的，一是没有购买群体的。巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司就是属于没有购买群体的，在股价已经很高的情况下，从内在价值角度来看它还是非常廉价的，甚至是以80%的折价交易。

有人认为不是每年都有几万投资者参加伯克希尔股东大会吗，伯克希尔公司怎么还会被低估呢？

阿什顿给出的解释是，购买伯克希尔公司股票的投资者，相对于整个标普500指数基金来说，只是沧海一粟。由于没有足够大的购买群，这样的公司就有可能永远被低估，直到它的增长率为负为止，那时候它们将更加被低估。

“这种被不断低估的风险在价值圈理论中就被称为‘价值陷阱’。但如果公司有股东导向的开明的管理层，那么‘价值陷阱’并不会存在。比如开明的管理层最终会进行聪明的收购活动，或是以诱人的价格回购股票，或是继续保持支付越来越高的红利，直到把投资者吸引回来为止。”阿什顿指出。

在2000年3月，阿什顿购买了一批伯克希尔公司的股票，阿什顿认为这也许是一生一次购买的最好时机。当时，巴菲特拒绝购买网络股而备受指责，其股票也被牵连。阿什顿的投资4年后翻了一番。

另外，阿什顿还在寻找那些能够给他提供15%以上年收益的具有安全边际的公司。这样的股票往往价格与自由现金流的比率是个位数。而且其他方面的状况都非常好，比如有很好的资产负债表、优质品牌、拥有一些缝隙市场、管理有方等。

“如果找到了这样类型的公司，就可以放手去做了。”阿什顿这样说道。

注重现金流

一般来说，阿什顿比较偏好以现金计算价值的公司，而非应收账款、存货或其他，因为他发现投资的一切都取决于一项资产可以在其生命周期中产生多少现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金流。

阿什顿有一种基于净营运资本的策略，这一策略是本杰明·格雷厄姆所讲过的，不过还没有人真正用过。而阿什顿的股票组合中，大部分都是能够在每股净营运资本以下的价格进行交易的公司。

根据每股净营运资策略，阿什顿也会购买那些低价的，快要破产的公司资产，其头寸从1%～2%不等，取决于公司的资产质量。

2002年，当时熊市走到了最低点，互联网公司已经声名狼藉了。阿什顿注意到一家叫做Value Click的小型网络广告公司，这家公司每股价值3美元，市场上以2.30美元交易。公司还是盈利的，现金流为正数，庞大的现金流量表里包含了一些利息收入。

阿什顿观察了该公司的模型，拜访了公司经理。公司经理虽然谈不上是天才的资本家，但在运营方面表现得非常出色，对如何控制成本和费用了如指掌。于是，阿什顿开始买入这家公司。大约9个月后，经济风向有了转机，Value Click公司连续几个季度都取得良好业绩，股价从2.5美元涨到4美元。阿什顿开始抛售这些股票，因为阿什顿认为它只值4美元。最后，该公司股价虽然攀升到12美元，但之后公司宣布业绩不佳，股价又重新跌回个位数。

阿什顿认为，对于像公司这样的组织来说，现金流就像氧气一样。一家公司必须拥有正数的现金流来保证生存，一旦一家公司“烧钱”过多，在银行也没有多少存款，那最终就很有可能因为缺乏现金而窒息。而对于一家光烧钱不做事的公司来说，只有两种情况可能发生。它们要么就是去筹集更多的资本，这通常是通过大量的股权稀释来实现的，要么就没法筹集额外的资本，那么公司很快就会一钱不值了。不过，阿什顿也指出，这对卖空者来说是好消息。

安度金融危机

除了公司的基本面研究外，阿什顿还十分注重对宏观经济的研究。而这是为什么他能够在2008年金融危机之时，超越大部分同行取得不错成绩的原因。

2008年中期，阿什顿判断信贷市场已经出现了难以控制的局面，决定不再投资银行业和带杠杆操作的金融服务公司，而且还卖出了组合中美国运通这只他认为是高质量的金融股。

2008年，阿什顿的圣特尔价值基金下跌6.95%，旗下另一只做多的基金也在没有使用任何对冲工具的情况下，下跌了20%，而同期标普500指数和纳斯达克指数分别下跌了37.1%和40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2010年开始，阿什顿又开始看多股票市场。同时开始在科技和金融两个领域进行押注。

根据圣特尔资本最新发布的2011年第四季度持仓报告，阿什顿目前投资组合中的前五大重仓股分别是美国自动换币机运营商币星公司（Coinstar Inc）、全球最大的家谱网站家谱网（Ancestry. Com）、美国电子游戏开发和发行商动视暴雪（Activision Blzd）、计算机硬件供应商戴尔公司（Dell Inc）以及人寿保险公司宏利金融（Mfc Industrial）。

张愎/文

链接：

泽克·阿什顿小档案

现年40岁的阿什顿并没有什么富有传奇色彩的投资经历。他的大学生活在德克萨斯州的奥斯汀学院（Austin College）度过，主修德国经济。大学实习期间，一本关于彼得·林奇的书令他走向了价值投资之路。在一口气阅读了4个小时后，他放下书对自己说："这就是我在一个完美的世界里想要做的事情。"后来，他又读了一些沃伦·巴菲特的书，认为罗杰·洛温斯坦（Roger Lowenstein）的《巴菲特传：一个美国资本家的成长》是他读过的关于巴菲特的最好书籍。

1995年毕业后，阿什顿成为一名金融软件公司的金融系统顾问，并迁往瑞士为欧洲各大银行提供咨询服务。1999年，他成立了一家小型的有限合伙公司，开始管理资金。此后不久，他向名为彩衣傻瓜（Motley Fool）的股市论坛提交了一篇关于投资的文章。彩衣傻瓜论坛非常喜欢阿什顿的文章，聘用他撰写专栏。

1999—2001年期间，阿什顿一边利用业余时间管理那家小型合伙公司，一边观察了近千家公司，并且写了200篇文章，努力往分析师和资金管理者的方向发展。终于在2002年8月，他成立了面向外部投资者的对冲基金——圣特尔资本。

目前，阿什顿除了管理自己的对冲基金外，自2005年起还与惠特尼·蒂尔森（Whitney Tilson）共同合作管理价值型对冲基金T2 Partners。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汤姆·盖纳：新一代价值投资接班人

汤姆·盖纳（Tom Gayner）管理保险公司马克尔公司（Markel Corp）投资组合逾20年，目前被视为新一代价值投资的接班人。

从很多方面看，盖纳的想法都与巴菲特非常相似，比如管理由保险业务产生的现金流，并且追求在长时间里提高公司资产的账面价值。除此之外，他们都认为保险公司才是最大的“对冲基金”，更具盈利潜力，并且都对公司股票分股嗤之以鼻。

不过和伯克希尔·哈撒韦公司庞大的投资组合规模相比，盖纳目前掌管的资产总额仅20亿美元，可谓“小巫见大巫”，但这并不妨碍业界赋予马克尔公司“小伯克希尔”的美名。

北极星投资原则

在致力于利用自己的智慧来搭建“下一个伯克希尔·哈撒韦”的过程中，盖纳的投资业绩有目共睹。在1996—2010年的15年时间里，马克尔公司的投资组合获得了高达331.8%的累计收益率，而同期标普500指数的累计回报率为170.2%。

在资产投资回报和保险承保利润的共同作用下，马克尔公司的每股账面价值从1988年到2008年的年复合增长率为17%，股价从1988年的每股9.22美元涨到2008年的每股222.20美元。

漂亮的投资业绩归根结底还是得益于盖纳拥有一套完备的投资逻辑，而他也给自己的投资理论起了一个非常有诗意的名字——北极星投资原则，在他眼中，这是为他指明方向的“北极星”。

首先，盖纳总是寻找有利可图的公司。在他看来，那些有利可图的公司是已被证明的更具再投资机会的企业，而不是目前被市场认同的企业。因此，相对于寻找“下一件大事”，他更愿意从昨日的热门模式中寻找机会。

20世纪90年代，盖纳就没有投资过互联网企业，他认为这些互联网公司很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多从来都没有赚过钱，也不可能赚钱。他曾这样说："我从来没有持有过被'热炒'的股票或很流行的概念，因为我非常担心在击鼓传花的过程中，当鼓声停止时，我是最后一个拿着花的人。"

这就不难理解为什么盖纳总是喜欢投资于自己最熟悉和了解的金融公司。他认为，"有关金钱的业务是世界上第二古老的职业，我喜欢这样有权的企业。"此外，他还喜欢投资于巧克力、威士忌、啤酒和葡萄酒等领域的大品牌公司，因此这些产品有着几千年的历史，人们喜欢消费它们，这一点不会改变，技术的变化或新的趋势并没有改变人们这种习惯。

在考察完公司的业务模式之后，盖纳会考察公司的再投资业务。他认为，杰出的业务模式有着很高的资本回报，并且可以用相同或者更高的回报率进行再投资，而且随着时间的推移公司将成为一个复合增长机器。

伯克希尔·哈撒韦公司就是盖纳眼中有着强大可再生能力的公司，伯克希尔公司的 A 股和 B 股一直在其投资组合中占有重要的地位，而这或许也是他致力于将马克尔打造成下一个伯克希尔的动因。

相比之下航空公司在盖纳看来是投资能力最差的公司。它们资本回报率很低，却依然需要很大的资本投入。

价值投资与估值

作为一个价值投资者，股票的价格和价值也是盖纳考虑的一个非常重要的因素。如果一只股票的投资条件符合他所有的标准，他也会要求以一个公平的价格买到它。而且，他非常留意一只股票的估值水平。能让他满意的估值是，这笔投资未来五年或者十年的回报率至少相当于该公司每股收益或现金流增长率。

盖纳指出，如果一只股票的市盈率是 40 倍时，那买股票就是一种投机，收益取决于市场投机热情的水平。不过，盖纳也认为将"价值"仅仅理解为低市盈率和低市净率是种误解。

对于寻找价值被低估的公司，盖纳指出："市场要么是无知的，要么是错误的。无知的例子通常发生在小公司上，小公司是一个可以找到公平价格的地方，因为这些公司不被密切跟踪。"

对于那些被市场进行错误估值的公司，盖纳进一步指出，上市公司大约 90% 的价值是由它们产生的现金流来主导，10% 是市场在特定时间由为这些公司股票支付多少钱的意愿来决定。每项价格都是这两个因素之间的一些混合，因此这两个方面要特别小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在满足了一系列条件后，盖纳会非常关注公司管理团队的能力以及他们是否诚实正直。他指出："虽然当我投资由正直的人管理的公司时，我的投资并不会每次都正确，但如果我担心管理层的诚信问题，我是不会进行投资的。诚信因素具有一票否决权。"

一般而言，对于规模较小的公司，盖纳会花时间接触管理层以便做出一些价值判断。但对于大企业，他可能更多依靠资料分析。其中最好的评判依据是他们如何支付自己的工资，他们的自身利益是否真正和股东绑定一致。

伯克希尔拥趸

当然，盖纳也有犯错的时候。2011 年 5 月在伯克希尔举行价值投资大会上，他也承认自己投资生涯最大的失误发生在 2008 年金融危机期间。

根据马克尔公司 2009 年发布的《致股东的一封信》，在 2008 年，公司投资亏损了 34%，虽然同期标准普尔 500 指数下跌了 37%，但这是盖纳加入该公司以来最大的年度亏损。

"我们公司旗下拥有一些银行和金融机构，也拥有受压力系统和去杠杆化影响较大的业务，但这并没有让我意识到整个系统中存在这么多杠杆。因此，过多地使用杠杆令我们蒙受了严重损失，我想投资圈中的大多数人也是如此。"盖纳这样形容，" 这真的是一个痛苦的时刻，也是一个痛苦的学习过程，它让我深刻意识到杠杆的力量是多么强大。"

不过盖纳很快重塑了信心，他认为好的投资决策源自经验，而经验是从不断的犯错中得来的。2009 年，他的投资收益反弹 26%。

在 2011 年上半年，盖纳指出："我不会向我们的董事会断言，我能在未来 10 年里，击败标准普尔 5%。坦白地说，如果我能超越标普 0.5% 或 1%，我觉得我已经做了很好的工作。"

2011 年 11 月，盖纳发布了他的第三季度持仓报告。从他的持仓中，能发现他对未来市场趋势的一些判断。

2011 年第三季度，他新买入了几只股票。其中最大一笔新买入的股票是空调、制冷及供热系统制造商雷诺士公司（Lennox International Inc），他的买入均价为 34 美元，占投资组合的 0.17%。此外，他还加仓了科技企业英特尔公司（Intel Corp.）以及甲骨文公司（Oracle Corp.）。

截至 2011 年第三季度末，盖纳的前三大重仓股分别是美国最大的二手车连锁经营公司卡迈斯（CarMax Inc.）、伯克希尔·哈撒韦公司 B 股（Berkshire

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Hathaway B）以及加拿大枫信金融公司（Fairfax Fin Ltd）。这三只股票作为盖纳投资组合前三大重仓股已经维持了至少三年。

张愎/文

链接：

汤姆·盖纳小档案

汤姆·盖纳1961年出生，1983年从弗吉尼亚大学麦金太尔商学院（University of Virginia Mcintire School of Commerce）获得商学学士学位。随后成为一名注册会计师，并进入会计师事务所工作。但几年枯燥的工作下来，他发觉传统的注册会计师的工作并不适合自己，“我意识到，相对于数字，我更感兴趣的是美元。”

1990年，他加入马克尔公司，成为该公司的一名会计师，同时也负责公司的资产投资业务。最初几年，他主要负责对于企业项目的投资以及公司旗下非保险类子公司的兼并收购项目。2001年，盖纳正式荣升为公司首席投资官。2004年，又成为该公司的董事会副主席。

盖纳20年的投资业绩获得了业内知名人士的普遍认可。投资大师比尔·米勒（Bill Miller）就曾这样称赞盖纳：“他是个脚踏实地、思维清楚的人。”共同基金界大亨——戴维斯基金（The Davis Series Mutual Funds）的克里斯·戴维斯（Chris Davis)）也特意把他安排到自己的董事会里，说他很棒。

作为巴菲特的崇拜者，盖纳每年都定期出席伯克希尔·哈撒韦公司举行的年会。此外，盖纳于2007年进入了华盛顿邮报公司的董事会，而巴菲特多年来一直是这家公司的董事，他因此获得了与巴菲特当面交流的机会。之前巴菲特公开选拔继承人，盖纳因希望继续从事目前的工作，而未向巴菲特提交申请。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泰德·韦斯切勒：500 万美元结缘巴菲特



泰德·韦斯切勒
半岛资本顾问公司创始人

2011 年 9 月之前，泰德·韦斯切勒（Ted Weschler）还没有什么知名度，但就在 2011 年 9 月 13 日，沃伦·巴菲特宣布将雇用他管理伯克希尔·哈撒韦公司净值高达 670 亿美元投资组合的一部分后，他一夜成名。这也是继 2010 年托德·康布斯（Todd Combs）之后，第二位加入伯克希尔公司的资金管理人。

现年 50 岁的韦斯切勒是对冲基金半岛资本顾问公司（Peninsula Capital Advisors）的创始人，他从 2012 年年初正式加入伯克希尔·哈撒韦公司。另外，在不久的将来，他或许还将与康布斯及另一位候选人一起，“争夺”伯克希尔投资管理部门负责人一职。

花费 500 万美元与巴菲特结缘

巴菲特为何选中了韦斯切勒呢？相比与康布斯的结识，巴菲特与韦斯切勒的结识并非出于偶然。

众所周知，巴菲特每年都会举行一场慈善拍卖，出价最高者将与巴菲特共进午餐，拍卖所得款项一律捐给旧金山教会及慈善组织 Glide 基金会。2010 年，一位匿名人士花了 262.6311 万美元的巨资赢得竞拍，震惊世人。2011 年，午餐的中标价又被拉升了 100 美元，达到 262.6411 万美元，这位中标者同样要求匿名。

随着巴菲特宣布任命韦斯切勒为投资业务经理，匿名的中标人浮出水面：两年连续赢得竞拍的都是同一人，那就是韦斯切勒。

正是在 2010 年 7 月的午餐会上，巴菲特了解到了韦斯切勒的投资业绩，以及他获得这一业绩的方法，这一切令巴菲特赞赏有加。随后，巴菲特邀请韦斯切勒参加了 2011 年度的伯克希尔股东大会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2011年7月，巴菲特与韦斯切勒再度会面，这时的巴菲特已经认定韦斯切勒是符合他要求的接班人人选，于是巴菲特试探性地询问韦斯切勒是否愿意加盟伯克希尔。

“我当时非常希望他能加盟，但对这个想法我也不抱很大希望。”巴菲特后来对媒体表示，“为伯克希尔效力无疑能让泰德挣到很多钱，可他管理自己的基金所获收入已经很高了。”

不过几周后，韦斯切勒还是接受了巴菲特的邀请。虽然这一举措遭到了一些人的质疑，说他是用525.2722万美元的大手笔才买到这个工作，不过更多人还是认为他是因长期以来对巴菲特的崇拜而难以拒绝这一邀请。

巴菲特自己也表示，韦斯切勒可以用如此高价竞拍午餐会就证明他并不是一个嗜钱如命的人，因此金钱并非他决定加盟伯克希尔的动力。

巴菲特的这一任命获得了很多人的支持，他身边的一些人都认为，韦斯切勒是一个聪明又和善的家伙。

伯克希尔的一个投资人、威基伍德投资公司（Wedgewood Property Invest Llc）的首席投资官曾这样形容这一任命：“巴菲特需要找的是一个极具投资天赋，同时仍然处于他雷达观测范围之内的人，而韦斯切勒就是这样一个人。”

半岛基金11年回报率1236%

随着加盟伯克希尔的日子日益临近，韦斯切勒关闭了他的半岛投资顾问公司，但众多投资者显得有些恋恋不舍，这源自韦斯切勒辉煌的投资业绩曾给他们带来了丰厚回报。

2000年，半岛基金以1500万美元起家，随后又向公众进行了两次募资。根据当时基金向美国证券交易委员会（SEC）提交的一份13F报告，到2000年底时，半岛基金持有的股票价值已达1.5亿美元。

在随后的11年中，半岛基金资产管理规模迅速扩大。到2011年第二季度末，该基金所持的股票仓位的价值已接近20亿美元。2004—2005年间，由于投资人蜂拥而至，韦斯切勒曾经不得不暂停基金申购。

根据韦斯切勒一封《致投资者的信》中所言，截至2011年一季度，在基金发行后的45个季度里，其投资总回报率达到了1236%。这一成绩不仅远超道琼斯工业平均指数及标普500指数等业绩比较基准，就连伯克希尔B股累计上涨146%的表现也只能相形见绌。

韦斯切勒的投资风格从几个经典案例中可窥知一二。

对全球领先的化学品和材料公司格雷斯（W. R. Grace & Co）的长期投资可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓韦斯切勒的代表作。这个公司曾是韦斯切勒的“老东家”，而他对该公司的了解足以让他稳坐泰山。

2001年初，格雷斯公司由于石棉相关损害赔偿而处于联邦破产保护中，当时股价仅为1.47美元。韦斯切勒大胆买入了该公司股票，并进入公司董事会，成为董事会副主席。此后，随着公司进行破产重组，股价开始飙升。截至2011年第二季度，该公司股价已达50美元，十年来涨幅超过30倍。

目前，韦斯切勒依然持有格雷斯公司1080万股股票。不过，韦斯切勒的离去很可能令他放弃对该公司的投资。不过格雷斯公司发言人近日称，韦斯切勒计划在基金将所持有的股份分派给投资者之后，继续保留所持有格雷斯公司股权中的40%。

在2008年的金融危机中，韦斯切勒的表现依然可圈可点。这回他找准的是银行股强势反弹的绝佳机会。2009年第一季度，就在市场快要见底之时，他买入200万股美国银行股票，当时该股的平均价格为6.73美元左右。一年后，美国银行股价达到16.23美元之时，他又选择了卖出该公司。

在一些人看来，韦斯切勒时间节点的把握可谓炉火纯青，甚至超越了巴菲特。据了解，伯克希尔从2007年第二季到2010年第四季度一直持有美国银行普通股，其间美国银行市值损失超过2/3。

集中持股爱读财报

与大多数对冲基金经理一样，韦斯切勒善用的手法是多空操作，然而他加入伯克希尔之后，可能要被迫停止做空交易。此外，他未来管理的资产可能是此前的数倍。这无疑是一个艰巨的挑战。未来他能否续写巴菲特的传奇也是一个巨大疑问，不过巴菲特似乎对他很有信心。

曾为韦斯切勒服务的猎头公司总裁布鲁斯·科尔什纳（Bruce Kershner）曾表示，韦斯切勒的投资方法很对巴菲特的胃口。他们两人的共同特点都是依赖阅读公司财报和公告来做出投资决策。

巴菲特7月接受彭博电视专访时曾表示，阅读企业财务报告是自己的一大爱好：“我阅读财报就像其他人读花花公子杂志一样。”韦斯切勒也曾说过，他度假的时候只做一件事，就是阅读财务报告。

此外，巴菲特欣赏韦斯切勒的另一点就是，他只买入少数几只股票，然后长期持有。半岛基金第二季度的13F报表显示，截至6月底，所有的20亿美元资金中只持有区区9只股票。

这9只股票分别是：格雷斯公司、运营肾透析中心的达维塔公司（DaVita

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Inc.）、美国直播卫星服务提供商直接电视公司（Direct TV）、美国区域通讯运营商辛辛那提贝尔公司（Cincinnati Bell Inc.）、通讯服务商科进通信集团公司（Cogent Communications Group Inc.）、移动回程解决方案提供商光线塔公司（Fiber Tower Corp.）、自由媒体公司（Liberty Media Corp.）、瓦拉西斯传播公司（Valassis Communications Inc.）以及 WSFS 银行。其中，格雷斯公司、达维塔公司以及直接电视公司是韦斯切勒的前三大重仓股，他对这三家公司的投资金额均在 3 亿美元以上。

基于韦斯切勒的这种风格，有人称："只要有韦斯切勒在，可口可乐公司就能永远待在伯克希尔的投资组合之中。"

张馊/文

链接：

泰德·韦斯切勒小档案

泰德·韦斯切勒一直低调生活在弗吉尼亚州的小城夏洛茨维尔（Charlottesville)，这是一个人口只有 4.3 万的小城。即使近期频繁被媒体曝光，但他仍对大众保持着一定的神秘感。目前，外界对其早年的了解只限于：1961 年出生，1983 年从宾夕法尼亚大学沃顿商学院获得经济学学士学位。

大学毕业之后，韦斯切勒进入格雷斯公司工作，任职董事长助理等。1989 年，他离开了格雷斯公司，与朋友一起创建了私募股权基金 Quad－C。Quad－C 主要从事收购业务，同时也用合伙人的资金进行投资，而韦斯切勒正是利用这笔资金取得了很好的投资业绩。

1999 年，韦斯切勒决定单干，于是创立了半岛资本顾问公司。他将办公室设在夏洛茨维尔市中心一家书店的楼上，平日只有三个人负责运作，除了韦斯切勒之外，还有一名分析师和一个文职人员。

这个对冲基金的组织模式非常"袖珍"，但并不能阻碍韦斯切勒发挥他的投资才能，十年中，他的财富迅速积累。不过在"散财"方面，韦斯切勒做得也不少。除了长期资助一些免费诊所，他还活跃在各种慈善教育机构中。他的受赠人总是对他尊敬有加，他们这样评价："韦斯切勒除了提供资金方面的资助之外，还经常给予一些建议，这些建议所发挥的能量有时甚至大于金钱。"

此外，生活中的韦斯切勒是一名马拉松爱好者，曾经全程跑完了纽约、波士顿和宾夕法尼亚州伊利市的马拉松比赛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·温特斯：着眼当下的价值投资者

“如果用尽可能少的钱买入有价值的东西，你就可以规避大部分风险，而且会获得相当好的投资收益率。”作为一个深度价值投资的拥护者，冬青顾问公司（Wintergreen Advisers）首席执行官大卫·温特斯（David Winters）用他25年的投资生涯，演绎了一位共同基金经理的价值发现之旅。



大卫·温特斯
冬青顾问公司首席执行官

温特斯麾下的旗舰基金——冬青基金（Wintergreen Fund）从2005年10月创立到2010年底，累计收益达46%，同期标普500仅累计上涨25%。而在2001年到2004年任富兰克林共同顾问公司（Franklin Mutual Advisers）经理人期间，他获得的年化收益率为9%，同期股市为小幅下跌。

着眼于当下

美国共同基金界普遍认为，温特斯的投资理念是共同基金传奇人物麦克斯·海恩（Max Heine）和麦克·普莱斯（Michael Price）价值投资理论的一种继承与改良。在两位大师谆谆教诲之下成长的温特斯，十分信服海恩曾说过的一句话：“如果你用50美分买了价值1美元的东西，那么就有人会付75美分来买它。”

对于这句话，温特斯有他自己的理解：如果价格偏离了价值，理应向价值回归，因此买入一只股票的理由就是用更大的折扣价获得价值更高的股票。

2004年中期，温特斯发现，在伦敦交易所挂牌上市的英美集团拥有南非钻石公司戴尔·比斯公司（De Beers）约45%的股份。由于历史原因，戴尔·比斯公司一直被看成是一家矿业公司，但事实上，它是一家奢侈品公司。公司生产的钻石供不应求。此外，这家公司的管理层水平也非常高。温特斯当时判断，英美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团的股票价值应为18英镑，其中所持有的戴尔·比斯公司股份每股就值3英镑，而当时的股价仅为12.6英镑。

在这个案例中，温特斯确信公司的价值是18英镑就已经能赚到钱，而对于未来公司的价值能否超越18英镑，并不是他十分关注的内容。温特斯曾说过这样的一句名言："如果我都不知道今天的午饭是什么口味，我怎么能知道未来10年会发生什么事情?"

温特斯是一个着眼于当下的投资者。"一只股票的价值并不是基于该公司未来5年或者10年的规划，因此盈利预期是一件微不足道的事情，而且市场对公司的盈利预期往往会过于乐观。"他这样解释道。

此外，温特斯还具有一种发掘便宜股票的能力。当一个想法形成后，他就会从各方面入手，认真剖析公司的资产负债表，然后判断公司股价是否已经低到值得他买入。决策一旦确定，他会当机立断对一家公司进行大手笔投资，而不理会这家公司是否被大多数人追捧，也不惧怕投资组合过于集中。

几年前，温特斯阅读一本名为《凯瑟琳·格雷厄姆自传》（Personal History by Katharine Graham）的书，读到一半的时候，他突然觉得这位控制着华盛顿邮报公司的女强人不仅拥有非凡的赚钱能力，而且生性勇敢、正直。看完之后，温特斯非常兴奋，于是找来华盛顿邮报公司的年报，研究这家上市公司是否背负债务，同时开始估算公司的价值。让他欣喜的是，这家公司值1000美元/股，而当时股价只有500美元/股，于是他开始买入这家公司。

需要指出的是，温特斯决定卖出的时候，也时刻遵循一套逻辑。"我们在股票开始接近它价值时开始卖出，要不就是在发现公司业务开始恶化，或者关于公司的基本判断错误的时候卖出。"

温特斯特别指出："如果同行业已经有别的公司开始用一种不同的状态运作，你就必须高度警惕。你必须计算该公司业务是否大幅恶化，它的价值是否像你原来判断的那么高。"

多元化多策略

温斯特并不只是守株待兔般等待公司股价自我回归，他有时也会采取"股东行动主义策略"，推动管理层进行改进，或是找一些可以推动公司股价达到它真实价值的催化剂。他认为，有的公司高管其实想让公司的价值成长，缩小市场价格和公司真正价值之间的差距。

2005年，温特斯就曾经联合所有股东与林业公司 Potlatch Corp 进行公开磋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商，要求他们关注股东利益。他介入之后，公司将其中一些资产卖出了好价钱，股价也因此开始上涨。

和导师普莱斯一样，温特斯还积极参与了一些更为复杂的交易，例如购买陷入困境的公司以及牵扯到并购的公司股票。他的基金中大约有1%的资金进行并购套利，另外，还有15%～16%的资金用于购买陷入困境的公司，这些公司总是以远远低于面值的价格在市场上交易。

2001年，当太平洋天然气和电力公司（Pacific Gas & Electric）申请破产时，温特斯十分激动，因为当时价值1美元的债券，市价只有60美分，而且再下跌的可能性极小，这些债券涨回1美元只是一个时间问题。这个判断非常正确，他最终以1美元的价格卖掉了那些债券，而且还获得了15美分的利息。

除此之外，温特斯还将资产的30%投资于美国之外的市场。尤其是金融危机之后，他对海外的注重程度有增无减。

2010年，温特斯出乎意料地开始投资于许多同类基金不会进入的马来西亚市场，且资产配达到7.6%的高水平。这得益于马来西亚吉隆坡指数2010年全年19.34%的大幅上涨，该基金在2010年的回报率达到20.83%。

正是温特斯所采取的这种多元化、多策略的投资方法，业界普遍认为，冬青基金的灵活度已经足以和许多对冲基金相媲美。

当下股市机会诱人

2011年，温特斯将资金押注到了原油、铁路以及消费类的手表行业上。他的前三大持仓分别是加拿大自然资源公司（Canadian Natural Resources）、富兰克林资源公司（Franklin Resources）以及伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）公司的B股。然而，温特斯对自己上半年的表现并不满意。截至2011年6月底，冬青基金获得了5.85%的收益，小幅落后于标普500指数6.02%的涨幅。不过，在半年报中，温特斯告诉投资者，他依然认为未来是光明的。

8月以来，市场接连出现暴跌，这重燃了温特斯大展拳脚的希望。

“我们的态度是，这一刻我们已经等了很久了。”温斯特说，“在这次的抛售中，几乎没有一家公司能幸免于难。现在大家都在拼命寻找退路，股市好像又回到了1974年，机会异常诱人。虽然未来市场仍有可能继续小幅下挫，但对于价值投资者而言却是最好的入市机会。”

他在接受彭博新闻社采访时指出，冬青基金2011年又增持了能源及消费产品公司的股票。然而他并未透露具体公司的名称，但以他的眼光，他很可能会涉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猎英美烟草（British American Tobacco）、雀巢（Nestle）之类的公司。此外，他还喜欢那些有能力提价但不会将消费者赶跑的公司。

至于全球市场，温特斯认为瑞士市场将在此后一段时间有不错的表现。

张愎／文

链接：

大卫·温特斯小档案

1962 年出生的大卫·温特斯从小就是一个火车迷，喜欢摆弄各种各样的火车玩具，长大后又爱上了火车旅行。1984 年，他获得康奈尔大学（Cornell University）经济学学士学位后，便一个人背着行囊，利用 4 个月时间，乘坐火车游遍了加拿大。

从加拿大回来之后，他选择在西雅图落脚，并在 KMS 投资顾问公司（KMS Investment Advisors Inc.）获得了一份投资顾问的工作。"我对自己的第一份工作非常满意。"温特斯这样说道，"在这期间，我对整个共同基金行业做了非常深入的研究，同时阅读了大量的投资经典。"随后，温特斯跳槽至纳斯达克第三大券商尔佐格·海恩·哥达尔德经纪行（Herzog, Heine, Geduld, Inc.），成为一名债券交易员。

也正是由于对火车的热爱，温特斯得以在 1987 年时遇到了共同基金业的顶级投资家麦克斯·海恩。当时，温特斯在粉单市场（Pink Sheet）上发现了一家名为 Richmond, Fredericksburg & Potomac 的铁路公司，而这家公司的做市商在交易所的席位就在海恩旁边。在一次拜访做市商的过程中，温特斯结识了海恩，于是一段美妙的友谊开始了。

1988 年，温斯特加入了海恩和普莱斯创建的共同系列基金公司（Mutual Series），该基金被誉为最敏锐的价值型基金公司。

1996 年，共同系列基金更名为富兰克林共同顾问公司。2001 年，温特斯荣升为公司首席执行官和首席投资官。2005 年，温特斯决定成立自己的共同基金公司。当时有人问他为何没有成立更赚钱的对冲基金，他说："相比对冲基金，共同基金更加民主化，这种形式也能更好地为那些最需要金钱的人积累财富。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利昂·库珀曼：传奇投资者的“价格至上”主义

在美国对冲基金界，利昂·库珀曼（Leon Cooperman）享受“传奇投资者”的声誉。

他于1991年创立的对冲基金——欧米茄顾问公司（Omega Advisors），曾与朱利安·罗伯逊的老虎基金、乔治·索罗斯的量子基金以及梅里韦瑟的长期资本管理公司并称国际四大对冲基金。与其他三家公司强大的“明星阵容”和广为流传的经典案例相比，库珀曼显得有些低调，然而，在较长时间跨度中保持高额稳定收益是他被称为“传奇”的关键所在。



利昂·库珀曼
欧米茄顾问公司创始人

当长期资本1998年因遭遇俄罗斯金融风暴而沦陷，老虎基金又因在互联网泡沫破灭之前难以为继而解体，库珀曼和他的欧米茄顾问公司在暗礁险滩面前奇迹般生存下来，至今依旧活力十足。

20年来，库珀曼获得了16%左右的年化收益率，高于同期标普500指数10%的年均增幅，而在2010年，他更是获得了24%的净回报率。欧米茄顾问公司也从最初的4.5亿美元发展成为一家拥有60亿美元资产管理规模、员工集体参股的国际大型对冲基金。

以好的价格买入任何股票

与业界声名卓著的理查德·佩里（Richard Perry）、艾迪·兰伯特（Eddie Lampert）以及丹尼尔·奥克（Daniel Och）一样，库珀曼的成功也得益于成长在高盛这个优秀对冲基金摇篮里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在1967年，24岁的库珀曼就进入高盛公司投资研究部门并逐渐崭露头角。他曾连续9年被评为全美最佳组合投资策略师，因业绩表现优异而被晋升为合伙人，兼任投资政策委员会联席主席和选股委员会主席。1989年，他成为高盛资产管理主席兼首席投资官，管理包括开放式基金和高盛资本增长基金（GS Capital Growth Fund）在内的整条高盛股权产品线。

很多人认为25年的高盛生涯使得库珀曼积累了一套独特的投资策略，但库珀曼给出的答案很简单。他是一个典型的以价值为驱动的投资者，投资理论源自于一代价值投资大师罗杰·穆雷（Roger Murray）。他认为，不可能存在完美的有效市场，因此一个公司的内在价值与其市场价值存在差异，这就使得找出内在价值被低估的股票成为可能。

价值投资者之间也必然存在差异。库珀曼曾拿巴菲特作为对比来总结自己投资的策略："巴菲特的策略是以任何价格买进对的股票和债券，而我则是以对的价格买进任何股票和债券。"

库珀曼认为，一个公司的内在价值不一定能最终被市场发现，而在大多数情况之下，市场对一只股票的价值评估都是正确的。因为相对来说，他更倾向于关注一只股票的价格。他使用由上向下的方法选择行业，然后通过了解公司经营业务和管理层决策，分析财务报表等一系列基本面，用自下而上的方法来评估一只股票的价格是否合理，进而创建投资组合。

他认为，在市场中没有免费的午餐，只有付出艰辛的工作才能使财富逐渐积累。而对于成熟的投资者来说，必须善于发掘那些尚未被大多数人发现的公司。

库珀曼对价格的重视还表现在他时刻审视自己所投资的股票是否已被错误定价。他将此视为规避投资风险的最佳长期投资策略，因为这样的策略让欧米茄基金多次躲过大盘暴跌带来的灾难。

不过，库珀曼十分谦虚地称巴菲特也是他心中的"英雄"。他曾这样表示："我比较中庸，沃伦·巴菲特是一个远远比我优秀的投资者。"

美股牛市进行中

从2009年开始，库珀曼就坚定认为市场信心将在几年内恢复，经济和企业盈利也将稳定，因此投资股票的好时机到了。基于这样一种观点，他在2009—2010年的收益颇丰，其旗下一只专注于美国股市的旗舰基金获得了54%的净收益率。

时至2011年，尽管美国股市的牛市已经持续了两年，库珀曼依然对股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场抱有信心。他认为，经济扩张的周期一般会持续3～4年，从2009年3月到2011年只过了两年时间。虽然经济远没有充分恢复活力，但复苏迹象明显。“在这一点上，我与巴菲特持有同样的观点。”库珀曼这样说道。

库珀曼指出，自1948年以来，美国股市在经济复苏后的第三年以及总统竞选周期时，总会有所表现。

另外，现在股票的估值也相对便宜。库珀曼认为，无论和历史纪录相比，还是和通胀率以及利率相比，股票都显得相对便宜。数据显示，美国股市当前的市盈率为14倍，过去10年的平均市盈率约为17倍。

对于信贷市场，库珀曼认为其千载难逢的机会已经过去。他说，有人在大量卖空美国国债，也给股市创造了上涨机会，资金将继续源源不断地从债券市场流入到股票市场。

库珀曼还持有这样一种观点：“正常情况下牛市不会轻易消失，但通常会因为一些过高的经济增长、急速上升的通货膨胀，以及美联储刻意升息而结束。”因此他认为目前股市的状态还远远未及悲观的地步，牛市也依然将继续下去。

库珀曼说：“股票最起码也是矮个儿中的高个儿。如果美国能解决财政问题，那么股票就是更好的选择了。”他认为，美国股市2011年最终将收涨8%左右。

基于以上的观点，他将80%的资金用于做多美国股市，也是目前市场中最坚定看多市场的对冲基金之一。

但库珀曼并不看好一些市盈率太高的股票。例如一些公用事业还有以消费为导向的行业，他更看好一些在行业内享有特权的大市值股票。库珀曼认为，这些领头羊公司更便宜，而且它们的国际化特征令其持续增长。其中，他比较看好的公司有微软、麦当劳、百事公司以及思科公司等等。

此外，随着油价持续上扬，他也青睐一些与能源有关的公司。阿特拉斯能源（Atlas Energy）是库珀曼目前重仓的股票之一。该公司拥有阿巴拉契亚山脉沿线马塞勒斯页岩天然气资源的开采权，而目前它正与合作者商谈开发事宜。库珀曼认为，一旦交易达成，2030年之前，公司都可以获得充足的能源供应，这将给公司带来持续稳定的发展。

此外，库珀曼还重仓了一些不被大多数人看好的小公司，如技术外包服务供应商布罗德里奇财务解决方案公司（Broadridge Financial Solutions）。库珀曼指出，该公司垄断了所有上市公司发布财务报告的系统，目前市盈率是12倍左右，每年能创造3亿美元左右的现金流。

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

利昂·库珀曼与“美国梦”

利润丰厚的对冲基金行业足以改变一个人的命运，对于出身贫苦的利昂·库珀曼来说也是如此，这个行业成就了他的“美国梦”。

1943年4月25日，库珀曼出生于纽约市最贫穷的南布朗克斯区（South Bronx）一个新移民家庭，父亲是一个收入微薄的水管工人。从小，库珀曼就认为自己的智商并不高，因此必须用勤奋来填补“劣势”。

高中毕业后，库珀曼考入亨特学院（Hunter College），成为整个家族第一个进入高等教育殿堂的人。大学毕业后，他成为复印机生产商施乐公司（Xerox）一名质量控制工程师。但此后不久，大学时期就已萌生的对股票投资的兴趣促使他放弃了这份工作，进入哥伦比亚大学攻读工商管理硕士学位。

1967年，高盛给了刚刚毕业且背负着助学贷款的库珀曼一个机会。库珀曼则回馈给高盛25年的青春岁月。当然，高盛的平台为库珀曼日后的成就奠定了坚实基础。

库珀曼始终认为，幸运只光顾那些努力的人，而且越努力则越幸运，事实上他做到了。根据最新的《福布斯》2011年全球富豪排行榜，库珀曼目前的身家达18亿美元，名列第692位。

作为“美国梦”的成功实践者，库珀曼始终认为自己兼具回馈社会的道德义务。在比尔·盖茨夫妇及巴菲特的“裸捐”倡议之下，库珀曼表示死后将自己的全部家产捐给慈善机构。他表示希望尽自己的力量，使更多孩子和家庭心怀的“美国梦”成真。

除此之外，目前库珀曼对慈善机构的捐款已达4300万美元，同时还为各种各样的慈善机构“定做”投资策略，例如，他是克隆氏病及溃疡性结肠炎的美国基金受托人、达蒙鲁尼恩癌症研究基金会董事会董事和圣巴尔纳巴斯医院受托人等。

除了热衷公益事业，库珀曼还曾经是小布什及麦凯恩总统竞选委员会的成员。

目前，年近七旬的库珀曼居住在新泽西州的肖特山（Short Hills）。他与曾为教师的妻子托比（Toby）育有两个儿子，分别是韦恩（wayne）和马克（mark），其中韦恩已跟随父亲进入对冲基金行业，于1995年成立科博尔特资产管理公司（Cobalt Capital Management），且业绩表现也不比父亲差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛思·卡拉曼：未来20年股市可能“零回报”

塞思·卡拉曼（Seth Klarman）在美国以外的地方虽不如巴菲特和约翰·保尔森那样家喻户晓，但作为价值投资最成功的实践者之一，他同样是市场上颇受尊敬的投资大师。



赛思·卡拉曼
Baupost 对冲基金公司创始人

卡拉曼1982年创立 Baupost 对冲基金，从创立至2008年年底的26年里，该基金的年化收益率达16.5%，而同期标普500指数收益率为10.1%。其中，只有一年出现亏损。

金融危机之前，卡拉曼的资产管理规模为120亿美元，而危机之后，在大多数基金面临清盘的情况下，他却筹集了近40亿美元资金，并在2010年年底将资产规模扩大至234亿美元，跻身全球前十大对冲基金之列。

卡拉曼像资本市场中的“长跑选手”，致力于在长时段内战胜市场并击败对手。他对此做过一个形象的比喻：“很多人都希望每一圈都领先，但最重要的是，冲过终点时，你还在赛道上。”

寻找错误

卡拉曼的投资视野十分开阔，从传统的价值型股票到不良债务、公司破产清算资产以及债券都有涉及，但无论投资目标是什么，他的投资理念都一以贯之。

作为本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和大卫·多德（David Dodd）理论的信徒，卡拉曼与当今价值投资引领者巴菲特一样，都是根据自下而上的方法，侧重于分析每家公司的基本面，寻找被市场错误定价的品种。

此外，卡拉曼还将自己的成功归因于价值投资的泰斗级人物——麦克斯·海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因（Max Heine）以及迈克尔·普利斯（Michael Price）。他说这两人对他最大的启发在于坚持不懈。他们所倡导的“顺藤摸瓜”式寻找价值的做法，让他能够更加彻底地挖掘每一次投资机会，从而尽可能降低风险，减少偏见和固执。

卡拉曼强调好奇心的重要性。他认为，只要有好奇心，人们就不会仅仅满足于以低价买入某种东西，而不去探寻造成其被错误定价的根本原因。当然，卡拉曼并不赞同不考虑任何安全边际就随便逢低买入的做法。

卡拉曼更倾向于选择那些在不同经济条件下始终安全的投资。他指出，不必击打每一个来球，而应该耐心等待最适合自己的机会。他曾对媒体表示，自己最善于在较少投资者竞争且复杂情况下寻找投资对象。同时他喜欢市场上各种催化剂事件。

卡拉曼是一位同时关注收益和风险的深思熟虑的投资者，这表现在作为对冲基金经理却不使用任何杠杆。在他眼中，杠杆蕴含巨大风险，那些失败的对冲基金几乎都使用了过量杠杆。

除此之外，Baupost 基金还以高现金比例而闻名，2006 年，标准普尔 500 指数上涨了 15.8%，但这段时间 Baupost 基金的现金比例为 48%。2008 年年初，Baupost 的现金比例为 35%。不过，金融危机之时的现金比例则降至 20%。这在对冲基金业内甚是少见。

“我们资产配置比例不是由自上而下的因素决定，而是自下而上的研究。”卡拉曼这样解释道。

逆向思维

卡拉曼认为，投资要想取得成功就必须远离短期狂热，远离大多数投资者所热衷的短期相对收益游戏。他曾透露：“我们经常在所有投资报告的卖出名单中挖掘投资机会，从来不会关注强烈买入推荐名单。相反，如果华尔街给出买入评级，可能正是我们卖出的机会。”

卡拉曼的这种“叛逆”思想无处不在。他认为，“平稳上升的市场给大多数投资者带来安慰，而大幅波动的市场会让投资者陷入恐慌”。这种想法是完全错误的，因为当所有人感觉市场很安全时，它是危险的，因为很少有投资者会关注风险。相反，当人们内心深处感知市场下跌的风险时，则相对安全，因为风险往往已经在估值较低的资产价格里体现了。

卡拉曼这一思维方式也成就了他在 2008 年金融危机时的优异表现。

与对冲基金奇人约翰·保尔森孤注一掷押注房地产信贷市场不同，卡拉曼并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有通过一宗大买卖获利，在金融海啸来袭，人们感到末日将临，许多买家停止了购买时，卡拉曼却在寻找便宜货。他主要通过投资于那些他认为当经济转差时会产生可靠回报的企业债券。

在这些企业债券中，卡拉曼瞄准的是汽车金融公司，而当中他最看好的是福特汽车信贷公司（Ford Motor Credit）。他通过调查发现，很多人看到房贷出现问题后首先想到汽车贷款也会爆发危机，但事实上在2006年的房贷违约高峰，汽车贷款市场并没有发生严重问题，2008年违约率也没有出现明显上升。相反，债券的价格下跌了60%。而在美国三大汽车巨头中，福特是最不可能倒下的一个。

危机爆发后，卡拉曼对问题债务和住宅抵押支持证券的仓位在短短几个月内从0升到了基金的1/3。到2009年年初，这些投资品的仓位已经升到了基金的一半。

2008年，Baupost基金获得了52%的成立以来最高年投资回报率，卡拉曼将此归功于“非常强大的团队”。

“零回报”之忧

自金融危机以来，卡拉曼一直不认同政府实施的救助和减税措施。而他近期发布的年度《致投资者的信》中，表述了在当前宏观大背景之下对未来美国经济的担忧。

他指出，在刚过去的6～12个月之中，由于政府操控一切，市场表现得非常不自然。政府出台的政策很明显是希望大家买股票，希望市场进一步走高，希望随着财富效应，所有人对经济复苏的信心逐渐增强，但政府所采取的财政和货币措施很可能会事与愿违。这些措施并不能让人得到金融危机应有的教训，因此并不足以让人们回避未来的泡沫，也不足以保证人们可以迎接可持续的强劲复苏。

在美国政府债台高筑的情况之下，卡拉曼不得不开始担心美元的霸主地位是否还能持续。他指出：“世上没有免费的午餐，如果美国没有节制地印钞，美元未来将是一个什么样的结局?”卡拉曼进一步指出：“如果美元贬值，利率以及通货膨胀上升，股市在未来的20年里都将会是‘零回报’。”

“在宏观经济史无前例的挑战面前，对冲风险显得愈发重要。因为最大的风险来自于货币贬值和恶性通货膨胀，驶过这片汹涌的水域绝非易事，对美元体系的保护措施就是投资黄金。”

除此之外，卡拉曼现在看好非公开交易的商业地产。虽然这个市场基本面很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



差，而且近期看来不会有好转，然而对他来说遭到众人唾弃的市场就是值得投资的市场。与收益率可以达到5%～6%公开交易的商业地产相比，卡拉曼宁愿现在不赚钱，也要提前布局非公开交易商业地产。

张愎　张岚/文

链接：

赛思·卡拉曼小档案

赛思·卡拉曼1957年出生于纽约市，他的父亲是位卫生经济学家，因此有人称，他天生就流淌着经济学家的血液。

1975年，卡拉曼进入康奈尔大学经济学专业学习。大三时，他获得了一份共同股份（Mutual Shares）基金公司的工作，这使得他有机会接触到了麦克斯·海因以及迈克尔·普利斯，迈出了投资生涯的第一步。

大学毕业后，卡拉曼赴哈佛商学院攻读MBA学位，因成绩优异而获得了贝克学者（Baker scholar）殊荣。1982年，他在两位教授以及另外一个比较富裕的家庭的资助下，以2700万美元的起始资金在波士顿成立了投资公司Baupost Group。

个性温文尔雅的卡拉曼不仅是一位出色的投资家，更是一名具有学者气质的作家。他于1991年出版了被业界奉为投资经典的《安全边际》（Margin of Safety）一书。由于已经绝版，该书在亚马逊和Ebay上的标价高达1000美元以上，同时也是图书馆中最常被偷的书籍之一。他的另一本著作——《〈证券分析〉（第六版）阅读指南》也同样抢手。

卡拉曼十分强调阅读的重要性。他认为，通过阅读可以让我们了解过去。虽然历史不会重复，但历史的节奏却可以被把握，也因此能预测未来的发展。

目前，卡拉曼是哈佛大学商学院院长顾问委员会的成员，在哈佛大学商学院教授“价值投资”课程，同时还是教师培训组织“面对历史和我们自己”（Facing History and Ourselves）的主席。

此外，卡拉曼还成立了卡拉曼家族基金，他的妻子贝斯（Beth）负责打理基金的日常事务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托德·康布斯：巴菲特看上他什么

正所谓众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处。

美国当地时间 2010 年 10 月 26 日，股神巴菲特（Warren Buffett）宣布选定仅掌管 4 亿美元资金，现年 39 岁的对冲基金经理托德·康布斯（Todd Combs）作为他退休后接替伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Inc.，下称“伯克希尔”）首席投资官的主要候选人。

对康布斯的任命是典型的“巴菲特式”的出乎人们意料。匹兹堡的投资顾问与研究机构 Henry H. Armstrong Associates 的总裁詹姆斯·阿姆斯特朗（James Armstrong）这样评价此次任命：“最具天赋与独立判断能力的人往往不会出现在那些大机构中。”

然而伯克希尔的投资者可能并不这么想。康布斯接受任命的第二天，伯克希尔公司 A 股股价下跌 1.26%，至 123455 美元；B 股股价下跌 1.33% 至 82.22 美元。

靴子落地

早在 2007 年，巴菲特在《致股东的信》中说，如果自己过世或者退休，他在伯克希尔公司的职责和权力将被分给至少 3 个人，分别是负责监管伯克希尔 70 个投资对象公司的新 CEO、董事会主席，以及负责分配并管理公司全部证券投资组合的首席投资官。其中只有首席投资官没有合适的人选。

2010 年一次偶然机会，在数以百计的求职信中，康布斯的信件引起了伯克希尔公司副主席芒格的兴趣。在康布斯的请求下，芒格同意与他见面，并在洛杉矶一家俱乐部共进了午餐。然而，正是这顿普通的午餐改变了康布斯的命运。饭后芒格给巴菲特打电话说：“我确定你会喜欢这个家伙。”后来，康布斯的确给巴菲特留下深刻印象，巴菲特说：“他就是那个我们想要找的人。”

而据近日《华尔街日报》的一篇报道称，康布斯 2007 年就曾向伯克希尔公司咨询应聘事宜，但当时没有引起任何注意。

随着康布斯走到聚光灯之下，巴菲特寻找“接班人”的苦旅取得了阶段性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的进展。康布斯将作为首席投资官最“领先”的候选人，将与首席执行官主要候选人大卫·索科尔（David Sokol）和董事会主席主要候选人霍华德·巴菲特（Howard Buffet 巴菲特长子）形成三足鼎立的局面。

伯克希尔目前的总资产为1000亿美元，其中包括500亿美元的证券资产和40亿美元的公司和政府债券。管理如此大规模的资产对于只熟悉4亿美元运作的康布斯来说，无疑是个巨大的挑战，因为庞大的投资组合会令大举盈利的难度增加。

对此，巴菲特表示，康布斯刚开始管理的资产规模将是“他感到可以上手的”，随后会逐步增加他管理的权限。巴菲特自己还将继续担任首席投资官的职位，直到他辞世或者变成“老糊涂”。康布斯的薪酬将与他管理的资产规模和相对于标普500指数的表现挂钩。

通向伯克希尔之路

随着康布斯的离去，Castle Piont 对冲基金在运作了5年后即将寿终正寝，这个为康布斯打开投资之门的小型对冲基金承载了太多康布斯的投资记忆。

2005年，康布斯在私募股权公司 Stone Point Capital 旗下一只基金3500万美元的资助下，成立了 Castle Piont。该基金的投资重点是股票，包括买入和卖空那些震荡幅度低于大盘的公司。

虽然康布斯在对冲基金界尚属无名小辈，但在该基金的所在地，康涅狄格州以及一些同行眼中，他已经取得了一定的成绩。从2005年成立至2010年6月底，康布斯总共获得了28%的正收益，相比之下，基准道富环球（state street global advisor，简称 SPDR）金融服务类指数基金的累计跌幅达49%。

Castle Point 表现最佳的年份是在2006年和2007年，收益率分别为14%和19%。2008年时，受金融海啸拖累，Castle Point 损失了5.7%，但之后的2009年又实现6.2%的增长。2010年前三个季度则缩水约4%。在2008年顶峰时期，Castle Point 管理的总资产是4.65亿美元，但目前的资产总额为4亿美元左右。

在2006年和2007年，当资本市场的泡沫不断变大的时候，康布斯发现佛罗里达州的房地产市场因为施工贷款问题而减速，于是他追溯到西部地区银行这个源头，并发现金融机构只能依靠那些马上就会被吸干的短期资金，缺乏流动性的风险敞口在慢慢变大。因此开始做空某些金融结构。

康布斯全线出击资本市场是在2007年年底，没过多久，股票市场就从历史高点陷入混乱。这个时期至今仍是萦绕在大多数基金经理脑海中的一个噩梦，尤其是对于那些专注于金融业的基金经理。但康布斯却因所持的空头头寸逃过一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劫，整个 2008 年的损失仅为 5.7%，远低于整个大盘的跌幅。

据美国证监会的相关档案，康布斯在 2005 年年底至 2010 年 6 月这段时间里，曾买入过 80 多只不同的股票，这说明康布斯是一个直觉敏锐的活跃交易者。对于大多数投资者都会长期持有的伯克希尔公司股票，康布斯也曾在 2007 年和 2009 年买卖过两次。

下一个巴菲特

巴菲特对接班人的一个最重要的要求是，即使是从未见过的风险，也能预见并能成功规避，而 2008 年的金融危机似乎凸显了康布斯规避风险的天性。巴菲特在评价康布斯在金融危机期间的投资收益时用了一个词，“相当好”。无疑巴菲特认为康布斯的风险控制水平已经符合他的要求。

在金融危机期间，他的股票池中从未出现过金融危机“死亡名单”上赫然在目的公司，例如美国国际集团、雷曼、贝尔斯登、花旗集团、华盛顿互惠银行和全国贷款银行。康布斯的一位顾客说，康布斯在控制风险方面的表现，要比他发现增幅大的股票的能力强。

除了风险控制能力，奉巴菲特为精神导师的康布斯与巴菲特有许多共同点。

其中之一就是都专注于金融领域。巴菲特所管理的资产升值主要源自于他对金融服务业的投资，比其他任何一个领域都要多，这同时也是康布斯的专长。

纽约基金管理公司 T2 Partners LLC 的经理惠特尼·蒂尔森（Whitney Tilson）说，即使以前从来没有听说过康布斯和 Castle point 基金，巴菲特选择擅长于金融服务业的接班人是一项明智的选择。

张愎/文

链接：

托德·康布斯小档案

托德·康布斯出生在佛罗里达的萨拉索塔（Sarasota），并于 1993 年在佛罗里达州立大学获得学士学位，主攻方向是金融和跨国商务运作。

康布斯大学毕业后的第一份工作是在佛罗里达的银行监管机构担任分析师，之后跳槽到前进汽车保险公司（Progressive Insurance），负责制定汽车保险的费率。前进汽车保险公司是目前美国最成功的保险公司之一，是伯克希尔旗下的政府雇员保险公司（Geico）的主要竞争对手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年，康布斯来到巴菲特的母校——哥伦比亚大学攻读 MBA。在哥大的第二年，他选择了价值投资应用课程，这是哥大首次开设这门课程。在课程中，康布斯主要学习的知识是如何选择和分析那些不受欢迎的股票。任课教师都是美国当下著名的资产管理者和金融专家。

对冲基金 Hambletonian Partners LP 的经理理查德·汉利（Richard Hanley）也是当时的授课教师之一。他回想起当时的情景说："上那门课的人中，一些人只是走过场，而一些人真的是想赚钱，托德就是后者。"

2002 年完成学业之后，康布斯就在对冲基金 Copper Arch 找到了工作，当时主要负责分析金融类股票。该基金处于顶峰时期所管理的资产为 10 亿美元。

2005 年，康布斯成立自己的共同基金后，逐渐获得了投资者的信任。一位追随他的投资者说，"与其他的对冲基金经理不同，他并不是十分愿花太多的时间与别人分享他的投资理念，他更愿意一个人思考。"他的突出之处在于对投资更富激情。一旦话题涉及市场或者是对他最大的头寸的讨论，他的热情就被马上点燃。"很难找到这么富有激情和思想的投资者了。"基金投资者这样说道。

康布斯经常工作很长时间，大多数的周末也在办公室度过。他将大多数的时间用来看电子数据表，并用此分析评估那些金融服务公司出现负面事件的可能性。他每周阅读 500 页的书，有时候喜欢打电话给他的顾客探讨投资话题。他的办公桌上除了一张醒目的全家福，其他的物品只有研究资料和公司的年度报告。

财富杂志的卡罗尔·卢米斯（Carol Loomis）称康布斯非常的"美国化"，这体现在他非常爱喝咖啡，喜欢穿衬衫和卡其色的裤子，但却很少打领带。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·爱因霍恩：做空者押注全球主要货币崩盘

如果仅从外表上看，很多人都不会相信，这个在金融危机中因“扳倒”雷曼兄弟而声名鹊起的对冲基金大佬——大卫·爱因霍恩（David Einhorn），竟是这样一个充满朝气的年轻人。但他以骄人的战绩告诉世人，投资界中的年龄“障眼法”应该被破除。



大卫·爱因霍恩
绿光资本对冲基金公司创始人

1996 年 5 月，年仅 28 岁且毫无投资业绩记录的爱因霍恩用不到 100 万美元的资金建立了绿光资本（Greenlight Capital）。自基金创立到金融危机爆发之前的 2007 年，绿光资本获得了 22% 的年平均回报率，且 12 年中从未出现过负收益。相比之下，同期标普 500 指数的年平均回报率只有 8.6%。12 年内，该基金管理的资产规模迅速膨胀至 50 亿美元。

尽管如此，绿光资本在 2008 年时也未能成功躲过金融危机一劫，出现了 17.5% 的意外亏损。部分原因在于爱因霍恩在做空雷曼大赚 10 亿美元的同时，将大部分资金都放在做多其他股票上，而美国证监会在金融危机爆发之后的一纸“卖空”禁令使他难以掉头由多翻空。

直到 2009 年 10 月，爱因霍恩才宣称，他已收复了金融危机时的全部损失，并以 32.1% 的年收益率收官。这一年，爱因霍恩入选全球金融最有影响力的 50 人，排名第 36 位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



守旧选股者

在绿光资本成立之初，爱因霍恩在给投资者的信中这样写道："如果我是个棒球手，我可能不会每次都打出全垒打，但只要看到球迎面而来，我会毫不犹豫地用尽力气将它击出场外。"

在投资方面，爱因霍恩把他"将球大力击打出球场"的方式称作价值投资。他主要通过买进价格远远低于内在价值的证券和卖出价格远远高于内在价值的证券来实现公司资本的最大化，但他认为，他所采用的分析框架与传统的价值投资者所使用的分析框架正好相反。

很多价值投资者是先从低市盈率、低市销率或低市净率，同时盈利上升之类的指标来评判一只股票是否便宜，如果便宜，便将识别出的公司作为可能的投资对象进行评估，力求确定那只股票便宜的理由充分。

爱因霍恩的方法则是从一开始便提出问题，一只股票为何被市场错误估值，找到原因之后，才开始分析该股票是否被低估或被高估。他对自己采取这种方法的解释是："我们需要明白为何存在这一机会，并相信我们拥有相当大的分析优势。"

作为一名对冲基金经理，爱因霍恩显得有些与众不同。一些对冲基金从不关心一只股票是否在较长的时间中有良好表现，它们想要在今天或本周就有所斩获，但爱因霍恩却始终觉得，股权即使不是无限期资产，也是长期资产。

他的投资实践告诉他，有些在短期内无法产生任何收益的"死钱"，起死回生时往往能产生好的结果，而且速度总是快得出乎意料。因此，他宁可做一个守旧选股者，并在作出投资决定后，持有头寸一年以上。

爱因霍恩的独特之处还在于，他从来不使用杠杆借贷的方法来扩大投资收益。这就迫使他不能犯大错，也不能经常犯错。由于力求在每一项投资上做到保本，他犯错的几率也比别人小。

他从不在乎别人对他的主要仓位说三道四。即使所选出的股票遭到质疑，他也坚决捍卫他认为正确的观点，而且勇于迎接一切不利因素的挑战。

做空代名词

爱因霍恩绝大多数时候都采用做多的方式，只是偶尔参与做空交易，而如今他却几乎成为华尔街做空交易的代名词，原因就在于，他的几次经典做空行动都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当高调，且最后都以成功收场。

早在2002年，爱因霍恩便因做空“骗子公司”联合资本而声名鹊起，而更大的名声则来自于较早预见了金融危机的爆发以及雷曼的垮台。

2007年7月，法国巴黎银行冻结了所管辖的三只“次级债基金”，基于敏锐的洞察，爱因霍恩大胆提出，“次贷危机影响的地域和程度可能远远超出预期”，于是开始运用基金资产的1%，以融券的方式，选择做空贝尔斯登和雷曼。对于为何只选择这两家国际投行进行押注，爱因霍恩的解释是：经验在于合情合理，质疑却从来没有得到过他们任何的正面回答。

2008年初，华尔街第五大投行贝尔斯登轰然倒下，爱因霍恩的预测应验了一半，于是他更加坚定了自己的立场。雷曼2008年3月公布的高于预期的一季报以及随后股价大涨46%，也未动摇他大胆做空雷曼之心，继续对其资金状况以及财务数据提出质疑，认为雷曼并未完全曝光次贷相关的损失。随后，他更是开始高调公开自己每一个做空行动。

5月中旬，时任雷曼首席财务官的埃林·卡兰（Erin Callan）主动与爱因霍恩进行对话。“雷曼的业务太复杂，所以外界很难全部弄懂”这样的解释让爱因霍恩觉得她其实是欲盖弥彰。

最终的胜利总是属于那些坚定自己想法且勇于迎接一切不利因素挑战的人。4个月后，雷曼申请破产保护，而爱因霍恩名利双收。

做多黄金、做空主要货币

轰轰烈烈地做空雷曼手笔已经成为了过去，爱因霍恩继续在金融危机的“后遗症”中寻找着新的狩猎对象，目前他瞄上了主权债务不断恶化这个问题。

2009年10月，在第五届美国价值投资全国代表大会上，爱因霍恩指出，美国的财政状况已经接近主权债务违约国家的边缘，并认为如果美国不改变现状的话，将会陷入类似欧债危机的恶性循环。

除了债务问题，爱因霍恩认为，零利率的政策正伤害着美元等主要货币的价值。“每次看到大大小小官员在电视上谈论经济刺激政策，我的直觉告诉我应该做空美元，但当我转而将美元与其他主要货币，例如日元、欧元、英镑进行比较，发现它们也好不到哪里去，甚至更糟糕。”

“总结来看，主要国家货币确实存在崩盘的可能性。”这当中他尤其看空的是日元，认为由于结构性赤字巨大、人口老龄化趋势明显，日本财政已经走向一条永远还不起债的“不归路”。因此，他正在押注一些主要货币崩盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年年初，爱因霍恩曾与索罗斯、保尔森一同商量做空欧元，除此之外，他们的另一个共同点就是对黄金股情有独钟。他从2009年开始不断购入实物黄金，还披露自己的基金持有大量的黄金资产和黄金股票，同时建议投资者购买在伦敦上市的非洲 Barrick 黄金公司的股票。

与4年前相比，爱因霍恩2010年对黄金的看法发生了很大的变化。4年前，他认为黄金长期价值无法评估，就只能躺在那里，不会产生任何收益。4年之后，他发现，如果美元照这个速度印下去的话，价值也难以评估，因此应该考虑黄金。他认为，综合来看，黄金在货币和财政政策一片混乱时表现最好，而当政策趋于稳定，甚至非常理智的时候，黄金的表现最差，“而如果出现我分析的主权债务违约和货币危机，那意味着黄金的最佳投资机会来临”。

除此之外，爱因霍恩还不断在曾因金融危机而名誉受损的机构中寻找做空机会。他在研究中发现了一个令他非常惊讶的现象：三大评级公司之一的穆迪对亚洲和中东20多个国家或地区的主权风险评级团队，一共就4个人，而且穆迪主权风险评级的长期数量化模型中竟然没有人口、收入、预期税率等重要变量。基础的定量评估如此不够扎实，定性的结论可想而知，因此他对穆迪的印象大打折扣。

穆迪公司近期因在金融危机时给予两种美国次级抵押贷款债券最高评级而受美国证券交易委员会（SEC）调查，其股价从29.75美元一路跌到19.92美元。卖空穆迪又让他在2010年有所收获。

张馁/文

链接：

大卫·爱因霍恩小档案

大卫·爱因霍恩1968年出生在美国新泽西州的岱马瑞士特市，后随父母移居威斯康星州的最大城市密尔沃基。中学时代的爱因霍恩除了成绩优秀，还热衷于参加各种辩论比赛，他认为这是对评判性分析以及逻辑思考能力的一种锻炼。

他的大学生涯在康奈尔大学度过，主修行政管理，大三时在华盛顿证券交易委员会经济分析部的实习经历令他对经济学的兴趣陡然增加，于是在毕业后毅然地选择了进入帝杰证券公司（DLJ），担任投资银行分析师一职。两年后，他跳槽到西格尔考勒瑞基金公司。在这家中等规模的对冲基金公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司里，他学会了如何做投资、如何进行投资研究。

1996年年初，他与另一名同事一起辞职，创立绿光资本对冲基金公司。“绿光”这个名字的由来是，他的妻子在他想放弃一份好工作，完全依靠自己从头做起并且一时也不指望挣钱时，亮了“绿灯”。

爱因霍恩不仅擅长投资，而且擅长玩扑克，曾在2006年世界扑克大赛中收获66万美元的奖金。赛后，他将这笔资金捐给了迈克尔·J. 福克斯慈善基金会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏珊·伯恩：成功源自独立于羊群之外



苏珊·伯恩
Westwood Holdings 首席投资官

投资界似乎从来都是男人的天下，但2010年一位63岁的祖母级人物却被《华尔街日报》选入了“全世界最伟大的投资者”。她就是Westwood Holdings的首席投资官苏珊·伯恩(Susan Byrne)。她和巴菲特在内的四位顶级投资人的成绩单显示，即使在市况艰难的时期也可以找到获得丰厚利润的机会。

掌管着106亿美元资产的伯恩擅长发现价值低估而现金流充裕的公司，以抄底价买入并从中获利。这意味着她管理的基金虽然在汹涌上扬的行情中可能表现落后，但同时也能避开金融危机下的股市暴跌。Westwood Holdings的红利每年增长近15%，旗舰基金Gamco Westwood Equity Fund近15年的年均投资回报率为8%，超过标准普尔500指数同期7%的年均涨幅。

独立生存法则

伯恩能在资本市场屹立近40年，依靠的是独立于羊群的生存法则。她总是在寻找那些尚未被华尔街发现的成长股。因此，在几十年的投资生涯中，她青睐的永远是那些被市场低估同时拥有充裕现金流的公司。

“寻找高现金流收益率是我们选股过程的重要一环”，在此基础上，伯恩在2007年找到了几个低估值的科技股，包括微软、思科、埃森哲和甲骨文。当时，微软和甲骨文市盈率为16倍，但现金流收益率却高达7%；思科的动态盈利增长超过25%，现金流收益率为6%，市盈率为18倍。

伯恩也善于通过分析财务指标来选择个股。比如，她会将一个公司在一个季度内业绩超过分析师预测的百分比和分析师对该公司盈利年增长百分比预期做一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个对比，如果这个比例高于1，就说明分析师没有给予公司改善的基本面足够的关注。她说："当分析师在公司表现超预期后还不上调盈利预测，那就意味着他们不相信公司可以将超预期表现保持下去，这就带来了投资机会。"同时，她还十分关注公司的市销率，一般会避开市销率超过4倍的公司。

另外，她还对公司的负债给予高度的关注，"当一个大型公司在业务转型的时候，损益表并不能说明什么问题，而资产负债表才是关键所在"。比如她更青睐债务占总市值比率低于50%的公司。

一般情况下，当一只股票的市盈率超过该公司的盈利增长率时，伯恩就会考虑将该股出售。比如，当一只股票的市盈率达到了31倍，但公司的盈利增长率只有30%，这时，抛售的时候就该到了。

大而美的公司

在2009年股市的强劲反弹中，一些低市值和公司质量较差的股票受到了投资者的追捧，但优质的大盘蓝筹股却少人问津。对此，伯恩当时表示，当经济复苏前景的不确定开始影响投资者的风险厌恶程度，"资历更老、更加成熟的公司终究会脱颖而出"。

2010年2月，她在接受媒体采访时表示："我们预计美联储将通过一系列的动作从经济体中逐渐回抽流动性，这将是决定2010年股市表现的重要因素。流动性的降低会导致投资者风险承受能力的下降，资金从而会向高质量的公司转移。"

她同时认为，美国正处在一个七年经济周期的第三年或第四年，在这一周期内总体经济增长将呈温和之势，并且可能低于市场普遍预期，这也正是高质量的大公司在行业萧条中扩大市场份额的时机。其中，跨国企业的业绩表现将胜于业务局限在美国国内的公司，因为后者无法通过参与高成长的海外市场来提振公司业绩。

她指出，像IBM这样高质量、高市值的股票在未来几年将有很大的上升空间。"标准普尔评级在A-以上的公司的股价普遍被低估了25%，而在历史上，这些公司的市盈率相对于大市的溢价空间在20%左右，但现在的估值和大市基本相当，甚至低于市场总体水平。"她因此认为这类"大而美"的公司的上述优点加上目前的低估值将会迎来牛市行情。

2010年，伯恩看好富士施乐、康明斯和霍尼韦尔等现金流充裕的大型公司。她认为，霍尼韦尔在此次房地产萧条中遭受了打击，但它在节能型取暖和制冷业务上有着良好前景，该股目前是GAMCO Westwood Equity Fund的前十大重仓股之一；康明斯的成长前景来自于市场对发电机和低污染卡车发动机的强劲需求；而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一只十大重仓股之一的大都会人寿的业绩则将受益于收购 AIG 亚洲保险子公司后带来的国际业务。

见木亦见林

虽然 Westwood Holdings 一直采取自下而上的投资策略，但这并不代表伯恩的眼光仅仅局限于一些有成长潜力的个股。用她自己的话来说就是，“分析师总是在树丛间徘徊，而我渴望了解整片森林”。在她眼里，整片森林就是整个世界，投资的眼光应该放远到美国以外的地方。

很多时候，伯恩首先关注的是某一行业在全球范围的阶段性发展趋势，比如她在 2010 年初看好 IBM 就不仅仅是一个“自上而下”的个股选择，更多的是她对整个 IT 行业前景的积极憧憬。“2009 年美国科技耐用消费品花费的增长已经为全球 IT 消费重拾升势提供了佐证。全球技术设备花费的提高将对科技股起到提振作用，特别是在个人电脑领域。”她因此相信，作为行业领导者，IBM 将在这一趋势中受益。

通过洞悉全球化和发展中国家的崛起，伯恩还找到了投资的新思路，并引领她先于市场投资能源和资源类股票。她早在 2002 年就看好能源股，并买入了埃克森美孚，目前该股仍是其基金的十大重仓股之一。她说：“当中国在 2001 年加入世贸组织，这个影响是显而易见的。财富的崛起将推动能源和基础建设的发展，这成为了我们投资组合的重要主题。”

她还表示，石油美元力量的崛起和中国贸易的分量要比美联储在长期利率决策上的影响来得更重。“你不应该只单单关注美联储，而是要关注整个世界的流动性。”她打比方说，“我给车加满油，去沃尔玛超市给孩子们买衣服。在这个消费过程中，一部分的美元去了科威特买能源，一部分去了中国买衣服。科威特和中国再把美元送来美联储买国债，这有助于压低我们的利率。”

王磊燕/文

链接：

从秘书到基金经理

如今风光无限的伯恩在年轻时过得并不如意。24 岁时的她是一个离了婚的单身母亲，为了维持生计，她在一家名为 E. F. Hutton 的公司当秘书。好在她人缘不错，在朋友的帮助下，几年后，她得到了一个助理证券分析师的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勤奋的态度、随和的个性和精准的分析让伯恩在华尔街迅速地成长起来。1983 年，她创立了 Westwood Holdings Group，并担任首席投资官至今。2010 年，她的年薪为 75 万美元，加上限售股、非股票奖励和其他津贴，总年收入超过 330 万美元。

长期以来，稳健的投资风格和超越大市的回报赢得了客户的信任和青睐。自 2000 年以来，密苏里州教师退休金管理局一直把 8.25 亿美元的资产交给伯恩打理。该机构的首席投资官克雷格·霍斯汀（Craig Husting）说："我们并不指望她手里的高质量股票在高风险垃圾股得势的时候大幅上涨。"因为在他眼里，伯恩是和比尔·米勒、沃伦·巴菲特一样值得信赖的基金经理。

伯恩把自己的成功归于两大要素：忧客户之忧、永不满足现状的态度和独立于羊群之外、坚持己见的勇气。

她说："作为一个在上世纪 70 年代成长起来的投资人，市场的一切都会让我担忧。我发现卑微的忧虑和明智的分析对投资者来说是一个非常健康的组合。"与此同时，她也坚持自己的判断，哪怕她选择的股票在很长一段时间不被大多数的投资者看好。"理财需要的是准备和勇气，而不是赶时髦。"她说，"如果你觉得这点难以做到，那可能你不适合做投资。你必须有勇气坚守在那里。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

塞拉·泽豪森：喜欢中型股的"女巴菲特"


塞拉·泽豪森
Aston/Optimum
中型股票基金管理者

作为当今美国投资界为数不多的女性基金经理之一，塞拉·泽豪森（Thyra Zerhusen）以她十年来的骄人战绩，在仍是男性"自留地"的美国投资界中确立了一席之地。

有人称泽豪森是美国基金界中的"女巴菲特"，她并不回避，笑称巴菲特是她极力模仿的对象，成为"女巴菲特"的确是她的意愿所在。与巴菲特的策略相仿，泽豪森精选35～40家公司的股票并持有，这一数量少于通常的投资组合。

自1999年接手以来，泽豪森掌舵的Aston/Optimum中型股票基金（CHTTX）十年里实现了8.66%的年化收益率，基金规模也从最初2000万美元的小雪球滚成了17亿美元的大雪球。过去三年4.02%与过去五年7.30%的年化收益率更是让她足以傲视其他96%的同行。

虽然在金融危机冲击下，Aston/Optimum中型股票基金在2008年年底缩水了将近一半，但从2009年3月至今，该基金又收获约120%的翻倍涨幅，泽豪森打了一场漂亮的翻身仗。最近，理柏（Lipper's）对该基金作出了最高评级，晨星（Morningstar）也给予了四颗星的评价。

"掌中宝"是中型科技股

很难说得清，泽豪森乐于在中型股中发掘投资机会是兴趣使然，还是工作需要。

泽豪森并非出身投资名门，从业经历也相对简单，只是先后在Harris信托储蓄银行与Sear投资管理公司积累了16年的股票分析经验。1993年前后，她跳槽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 Burridge Group 公司，并获得了管理私人账户资金的机会，此后中型股票就成为了她的主攻方向。1999 年，她正式从 Talon 资产管理公司手中接管了 Aston/Optimum 中型股票基金，将其中 80% 的资金用来投资市值在 10 亿至 120 亿美元之间的中型企业。

对于为何选择中型股票，泽豪森的回答是，这些股票“很大程度上是被忽略了”，特别是那些在行业内业已建立强势地位，但所具备的盈利增长潜力没有被充分反映到股价上的公司。

泽豪森对中型企业有自己独到的理解，她认为：“中型企业最大的特点就是它们往往不具备处理多元化业务的深层管理能力，因此只能专注于某个最擅长的领域。”对于一个中型企业，泽豪森最看重的是这个公司是否心无他念地投入到某项业务并出售必需的产品或者服务，而且该产品或服务是否可以提高使用者的生产率或者让产品客户更有效率地生活，她认为这才是中型企业获得利润的最佳途径。

在高科技及其产业推动劳动生产率大幅度提高的今天，中型科技股自然成为了泽豪森的“掌中宝”。在她的投资组合中，有超过 20% 的资金是对中型科技股的专项投资。泽豪森的独特之处在于，她喜欢的那些科技公司迥异于典型的硅谷风格。

泽豪森选择的科技公司看起来平淡无奇，但这些公司所生产的都是暂时不会过时的商品，同时这个公司还具备一定的技术壁垒，且同业竞争较弱。

比如她在 2005 年相中的迪博尔德公司（Diebold），这是一家自动取款机、投票机、零售系统的生产商。提供信息科技服务的优利系统公司（Unisys）也曾赢得她的芳心。优利公司的主营业务是为政府部门和企业提供 IT 解决方案、技术支持等服务与产品，而且还与多国政府部门签订了合作协议。

当前，泽豪森的第一重仓股是阿卡迈科技公司（Akamai Technologies）。该公司帮助美国在线服务公司（AOL）、纽约邮报（New York Post）和微软（Microsoft）等公司装备加速内容传送的系统，因向网络观众提供内容发布数据包，该公司在世界杯期间被球迷大力追捧。泽豪森以 23 美元的价格买入该股，现在已经上扬至 31.27 美元。

尽管近年来中型公司的市值有了大幅的增长，但泽豪森认为，相对于大蓝筹来说，中型股仍然是更好的投资选择。她认为：“中型股的高成长和低估值都比大公司更有吸引力，而且它们有庞大的养老金计划。”如果泽豪森的判断是正确的话，她与巴菲特的距离就将更近一步。

投资传媒股自有一套

出版、媒体类股票是泽豪森开始从事证券分析工作时最早涉足的行业。当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她还刚任职于 Harris 信托储蓄银行，对于这个行业的理解也是从这时建立起来的。

泽豪森认为，要想从传统媒体中赚钱，必须在金融危机期间或者是有大收购行动之前进行。在其股价跌至谷底，人人对它嗤之以鼻之时立刻买入，等到经济转好或是收购案发生之后迅速将其卖掉。

2002 年时，她发现路透（Reuters）当时的状况恰好符合她投资传媒企业股的标准，但在 24 美元的价格买入该股后，质疑之声指出路透在科技股泡沫破灭后很难有大的起色。但泽豪森坚信自己是对的。泽豪森认为，人们常常认为你最好的主意是疯狂的想法，并在股价进一步下跌至 10 美元的时候果断加仓。最终，泽豪森期盼的事情终于到来，2003 年路透股价反弹至 40 美元时她清仓离开。

此后，低买高卖媒体股的策略让泽豪森屡试不爽。纽约时报和道琼斯公司的股票都曾为 Aston/Optimum 中型股票基金的优秀表现做出过不小的贡献。

2007 年，她发现道琼斯公司的资产负债表有所改善而且金融咨询市场的需求被低估了，因此以 33 美元的价格介入该股。三个月后，默多克的新闻集团入主道琼斯，根据交易双方达成的协议，泽豪森所持有的每股普通股获得了 60 美元现金。

纽约时报集团是她 2009 年年底的第一大重仓股，她在 2009 年 3 月份的时候，以 3.5 美元/股的低价建仓，理由是股价虽已跌至历史低点，但作为美国报业“圣经”的《纽约时报》仍然拥有忠诚的读者群。至 2009 年第四季度，经济形势好转，她在股价反弹后以接近 15 美元的价格将其全部卖出。

耐力与理性

2009 年开始，泽豪森邀得两名女性基金经理玛丽·罗顿（Marie Lorden）和玛丽·皮尔森（Mary Pierson）加盟，与她一同管理基金，都说三个女人一台戏，这也使得 Aston/Optimum 中型股票基金成为美国共同基金界中一道亮丽的彩虹。

一般认为，女性较之男性更感性，而情绪化又是资金管理者最为忌讳的，因此基金界中女基金经理并不多见，但女性在心思缜密、耐性强等方面具备较多优势。泽豪森在这两者之间找到了平衡点。

最能体现泽豪森耐力与理性的一个投资事例是对出版商麦格尔 - 希尔集团（McGraw - Hill）的投资。泽豪森从 20 个世纪 70 年代中期就开始关注麦格尔 - 希尔集团，但由于其市值超过了她设定的 10 亿 ~ 120 亿美元的中型股目标范围，因此觉得还没到最佳的买入时机。直到 2009 年 10 月份，该集团的市值大幅缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水，泽豪森最终以28.42美元的低价买入。此后不久，麦格尔－希尔集团就宣布将它旗下的商业周刊（BusinessWeek）卖给彭博新闻社。泽豪森指出，虽然麦格尔－希尔集团没有从这个交易中赚到什么钱，但它们处理掉了一个亏损的业务。

晨星基金分析师卡瑟曼（David Kathman）说，泽豪森不做显而易见的事情，这正是一个好投资者的标志。

泽豪森经过多年的积累形成了一套选股程序。她首先留意上市公司是否拥有强劲的资产负债表和弹性收益，根据这几项指标先从1800只股票中选出40只继续追踪。她最愿意看到的情况是销售总量和年收入都出现超额增长，然后再将市销率或市盈率与公司成长进行比较，以此判断公司股票是否值得买。最后，再从中挑选出20～30只股票留待观察。

除此之外，她比较倾向于公司拥有经验丰富的管理层以及业务涉及地区的多元化。她喜欢那些不单在美国本土，而且在全球都有上佳表现的公司。她所持有的股票中，一半以上的公司有50%以上的利润是来自于美国以外的其他地区。泽豪森认为，这么做的好处是一旦美国市场出现了问题，其他市场的利润还可以保护该公司。

张愎/文

链接：

塞拉·泽豪森小档案

和大多数女人一样，塞拉·泽豪森不愿意向外人透露自己的年龄。她是土生土长的德国人，最初的志向不是投资家，而是科学家。

20世纪60年代末，她只身来到爱因斯坦的母校——瑞士工学院学习她喜欢的生命科学专业，并于1969年获得了工程学学士学位。她的语言能力也很突出，除了母语德语之外，还精通法语和英语。泽豪森对自己年轻时的评价是："爱因斯坦没有通过入学考试，但是我通过了。"

大学毕业后不久，她就遇到了真命天子，并在新婚燕尔之际跟随丈夫移居到了芝加哥。然而，异乡的生活经历让她发现，原来所学的生命科学并不能为她所用，于是她来到伊利诺伊大学攻读经济学硕士。

硕士毕业后的第一份工作彻底改变了泽豪森的事业轨迹。当时，哈里斯信托储蓄银行（Harris Trust & Savings Bank）招聘拥有博士学历的经济学家，泽豪森想去碰一下运气，却意外获得了首席证券分析师的职位。后来泽豪森回忆起当时的情形说："我当时根本就不知道证券分析是如何进行的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在生活中，泽豪森的行为偶尔异于她的同行。例如，她把所有的退休金以及75%的流动资产都投入了自己管理的基金中，她还将自己名下一栋公寓大楼变卖，所获资金也用于股票投资，自己则住在租来的房子中。另外，她还喜欢骑自行车或者是滑旱冰去上班，穿行于公园或人行道上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫尼斯·帕伯莱：最纯粹的巴菲特模仿者

莫尼斯·帕伯莱（Mohnish Pabrai），这个名字被更多人所熟知是在2007年，他和伙伴以65万美元拍得与巴菲特共进午餐的机会。作为巴菲特的忠实信徒，帕伯莱对巴菲特的模仿是彻头彻尾的，被称为“最纯粹的模仿者”。



莫尼斯·帕伯莱
帕伯莱投资基金创立者

帕伯莱出生于印度，1999年在美国创立对冲基金帕伯莱投资基金（Pabrai Investment Funds）。商人出身的他在10年左右的时间里，已跻身价值投资大家之列。帕伯莱投资基金自成立以来贡献给投资者的年均回报率超过28%。截至2009年底，该基金旗下管理的资产由最初的100万美元增长至5亿美元。

此外，他出版的《憨夺型投资者》（The Dhandho Investor，Dhandho发音为“当斗”，直译为“创造财富的奋斗”），成为很多价值投资者的“必读书目”。

半路出家

其实，不论学术背景还是早期工作经验，帕伯莱都和投资扯不上任何关系。他1983年进入美国克莱姆大学计算机工程学院学习，用三年的时间完成了四年制本科学习，1986年提前取得学士学位毕业。毕业后他加入了美国芝加哥泰乐通讯技术公司（Tellabs），开始在高速网络数据组担任工程师。1989年的时候转到市场销售部门。

1990年，他辞去了泰乐公司的职务，同时放弃了正在攻读的美国伊利诺理工大学硕士学位，用自己的3万美元和7万美元信用卡借债成立了一家IT咨询服务公司TransTech。他表示：“TransTech并不算是一家偏重技术型的公司，我们只提供咨询服务，并不直接提供任何产品。所以只要有计算机工程学历和经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就足够了，但这并不是决定性因素。”

1999年，TransTech已经发展到拥有200名雇员，经营收入达到3000万美元的规模，但这家公司对莫尼斯来说已经没有任何吸引力了。他把TransTech以2000万美元的价格卖给了嘉思明咨询公司（Kurt Salmon Associates）。同年，他创立了帕伯莱投资基金。

他回忆道：“TransTech教会了我很多，这些经验直到我在经营帕伯莱投资基金的时候都仍然有用。”

虽然是科技领域出道，但帕伯莱并不主张投资科技领域。科技领域的投资机会是稍纵即逝的，因为这是一个快速变化的行业。对于投资者来说，最大的敌人就是变化。

效仿巴菲特

帕伯莱公开承认，在成立这个基金公司的时候，他对投资一无所知。但他一直是巴菲特的忠实粉丝，“我一开始是研究学习巴菲特，后来又学习查理·芒格、邓普顿、马丁·惠特曼等，最好是学习不同的价值投资大师的投资哲学，然后运用到自己的投资想法中”。

他的基金并不收取管理费，只是在投资收益超过6%的时候，提取25%的收益，这和巴菲特合伙制公司（Buffett Partnership Limited）20世纪50年代时的最初模式完全相同。

“既然有完美的先例，为什么要破坏它？我完全认同巴菲特的做法，把自己的收益和投资者的收益紧密联系在一起。”帕伯莱认为，这一模仿为他的基金构建了强有力的城堡防护。“我一开始并没有意识到这一点，是过了好几年才发现的。正因为这种收费模式，只要投资者加入我的基金，他就不会再离开了。因为任何一个投资者把钱交给你之前问的第一个问题就是，你们怎么收费。”

在投资和经商方面，帕伯莱认为自己和巴菲特相似点更多。“巴菲特说过，他是一个不错的投资者，因为他是一个商人；他是一个好商人，因为他是一个更好的投资者。无论是投资还是经营都是一枚硬币的两面——它们互相作用。对我而言，如果没有在以前企业的经营经验，我可能是个级别更低的投资者。”

2007年，帕伯莱和同伴Guy Spier一起，以65万美元的价格，拍得了与巴菲特共进午餐的机会。事后他对媒体表示，席间巴菲特所说“投资人需要有内在的价值标准，而不是跟风判断”，让他印象深刻，表示“与君一席话，胜读十年书”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中持股策略

帕伯莱的投资风格就是“集中”，依赖于10只股票，而不是100只或者更多——后者看上去更难以奏效。“对我们而言，集中于一小部分才是王者之道，幸好，98%的人都没有意识到这点。”

事实上，帕伯莱在投资方面有非常独到的眼光，他非常善于把握时机，懂得何时进入何时卖出。他在接受福布斯专访时表示：“查理·芒格说过，你在买股票的时候并不赚钱，卖股票的时候也不赚钱，你是通过等待来赚钱。所以一个价值投资者所拥有的最大优势不是智商，而是耐心和等待——等待最好的进入时机。”

依赖敏锐的洞察和稳健的投资风格，帕伯莱的投资组合1999—2007年的年均回报率近29%。但2008年对于他来说是非常艰难的一年，帕伯莱的基金亏损了60%，帕伯莱为这一失败反省了许多，也作出很多调整。

最明显的变化是在投资策略上，他的“10×10”方式控制仓位规模——80%的资金集中押注在10只股票上，每只10%左右的仓位，需要修正了。他新的指导思想是保持多元化“2-5~10”，通常情况下把目标仓位控制在5%以内，有时候甚至是2%，只有在那些相关度很高或者有着高不对称风险收益比的股票上，仓位规模才会在10%以上。

对于这一变化，他表示：“人必须是在不断学习的，而且要愿意放弃那些自己最热衷但却被事实证明是有缺陷的想法。”

2009年的翻身仗

在调整投资策略后，2009年帕伯莱打了一个漂亮的翻身仗，他的基金收益率达到125%左右。2009年，他集中投资能源、金融、农业、房地产相关领域股票。根据帕伯莱基金向美国证券交易委员会（SEC）提交的监管文件，钢铁生产商Ternium、能源公司Harvest Natural Resources、化肥生产商Potash Corp、锌生产商泰克明科（Teck Cominco）、加拿大保险公司Fairfax Financial Holdings，和办公地产开发和管理商Brookfield Properties、折扣航空公司AIR TRAN等，都是他2009年的重仓股。

最新的监管文件显示，2010年一季度，他买入了250万股国际煤矿集团（International Coal Group Inc）股票，占到它投资组合的3.45%，同时大幅减持能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源公司 Harvest Natural Resources、伯克希尔·哈撒韦等公司股票。

在2010年一季度末他持有的前15大重仓股中，美国锌生产商 Horsehead Holding、化肥生产商 Potash Corp、富国银行（Wells Fargo）、德国 LUK 公司等跌幅明显，如果帕伯莱没有减持的话，他可能损失惨重。

刘田/文

链接：

莫尼斯·帕伯莱小档案

莫尼斯·帕伯莱1964年出生在印度孟买，父亲是一位企业家。在40年的时间里，他的父亲创办、发展并变卖了一系列不同的公司，包括动画制作、无线电广播台、高端扬声器生产商、珠宝设计、室内设计、杂工服务、房地产经纪以及保险代理等等。

帕伯莱说："这个名单简直是无止境的，我父亲经营的所有企业基本都是白手起家。他失败的原因是业务扩张方面过于激进，导致这些企业资本严重不足。"

在帕伯莱和哥哥还是青少年的时候，他们就成为父亲公司的执行董事。帕伯莱回忆说："我记得很多次和父亲一起开会讨论，我们应该如何用非常紧张的现金流来维持公司运营。"

帕伯莱16岁的时候，便和父亲一起出去销售，甚至在旅行的时候他们都仍然在做生意。

帕伯莱开玩笑说道："我觉得我在高中毕业前就已经取得了哈佛商学院MBA学位，只是我当时没有意识到这一点。但是青年时代这些一线经营生意的经历对我来说至关重要，正是这些经历让我完全有信心创立自己的事业。"

与其他基金经理相比，帕伯莱更注重生活休闲和家庭娱乐。在他的办公室里，有一间专门的"午休室"，每天下午四点他都会准时午休。他和妻子以及两个孩子现在居住在加利福尼亚州厄文市。在工作之余，帕伯莱还喜欢玩桥牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布鲁斯·伯克维茨：最成功的“巴菲特门徒”

巴菲特的追随者很多，但至今没有人能演绎“巴菲特式”神话。不过，市场出现了一些成功的“巴菲特门徒”，布鲁斯·伯克维茨（Bruce Berkowitz）可以说是其中的代表。



布鲁斯·伯克维茨
费尔霍姆基金创立者

伯克维茨，算不上一个家喻户晓的名字，但却可以称得上是美国最近10年最成功的共同基金经理。

他在1999年创立了费尔霍姆基金（Fairholme Fund），目前管理的资产达到107亿美元。截至2010年5月31日，他的基金已经累计上涨236%，平均年收益率13%，而标准普尔500指数这期间下跌了逾10%，年收益率为近－1%。

2009年他的基金投资回报率达到39%，他本人也被晨星公司选为2009年度最佳基金经理，并且被价值投资专业网站GuruFocus评选为年度投资大师。

2010年以来，伯克维茨大笔押注金融股，引起市场广泛关注。

押注金融股

根据美国投资资讯及分析网站SeekingAlpha 2010年5月23日的统计数据，在费尔霍姆基金前15大重仓股中，有6只金融股，分别是：花旗集团、美国银行、CIT集团、美国国际集团（AIG）、地区性银行Regions Financial和America Credit。

他对金融股的看法与一般价值投资者并不相同，因为他买入金融股的价格并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不算便宜。

此前在2009年2月份，大卫·泰柏成功“抄底”银行股和垃圾债券，因为他认为奥巴马政府不会将花旗集团和美国银行国有化。

“我并不像其他聪明人，在22美分的时候买入金融股”。伯克维茨说，他从2009年第四季度开始买入金融股，当时金融股的价格已经从2009年3月的最低点反弹了两倍左右。但他认为自己的押注并不算太晚。

“我并不擅长用运动来类比，但这就像棒球比赛，九局下二出局后比赛才刚开始。”

在押注的金融股中，伯克维茨尤其看好AIG。2010年一季度他买入了1500万股价值5亿美元左右的AIG普通股，同时还购买了2030万股优先股。根据Bloomberg的数据，伯克维茨目前是AIG的第二大股东，持股量仅次于美国政府。

但其他市场人士并不看好AIG，2010年4月27日，华尔街知名券商KBW的分析师将其评级调整为“表现不佳”。该分析师认为，由于要剥离资产来清偿美国政府的救市资金，这将影响到普通股股东的利益。但伯克维茨认为：“AIG正在复苏，这是一个全球性的品牌。我个人所有的保险都是AIG的。”

伯克维茨认为，目前金融股的情况和20世纪90年代相似。1991年，美国银行股由于商业地产贷款坏账而跌落低谷。当时在雷曼兄弟工作的伯克维茨投资了富国银行（Wells Fargo&co），他认为银行会幸存下来，渡过难关。事实证明，富国银行的股价从1991年12月31日到1999年12月31日翻了五倍。

伯克维茨表示：“尽管这次获得的收益不会这么多，但是历史基本走势会持续。如果你是一个年轻投资者，你可能以为这是新的局面。”

此外，伯克维茨对金融股的热情丝毫没有受到美国证券交易委员会起诉高盛的影响，近期他在一个投资者论坛上透露：“我仍持有大量高盛的股票。”

忽略大众动向

伯克维茨一直坚持的投资理念是：忽略大众动向（Ignore the Crowd）。有时候甚至是在别人避之犹恐不及的时候，迎头赶上去。2009年他大举买入医药保险股，正体现了这一理念。

奥巴马政府上台后积极推进全民医疗改革，市场认为此举可能“打压”相关公司，今后这一领域政府将介入更多，相关上市公司的盈利会被大幅削减、或者说至少存在“不确定性”。

伯克维茨在这一时期却大举买入医疗保险类股票。健康保险公司Humana、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国最大的健康险公司 Well Point、辉瑞制药（Pfizer）和制药商 Forest Laboratories，都是他 2009 年的重仓股。

他认为，“以 Humana 为例，自由现金流收益率非常高，并不是由于这是一个暴利行业。政府有可能采取的举措使投资者不敢介入，但我们做了假设，如果这些公司不复存在，谁来为美国老百姓提供医疗保险呢？换句话说，投资者的担忧有多少合理性呢？实话说，我们看不到这样的代替者。政府可以大量印钞票，可以刺激消费，但是我们没有找到一个部门，有数千或者数万的工作人员可以代替现在医疗保险行业的专业人士。”

此外，2009 年他采取的“债股结合”的投资方式取得巨额收益。在 2008 年，市场信用突然紧缩、许多公司发行的债券都因为财务周转困难而跌成垃圾等级时，市场出现一大堆发高殖利率债券的公司，伯克维茨的团队深入研究这些信用被挤压的公司后，购入大量这类公司债。到了 2009 年第二季度，全球债券市场流动性逐渐好转，前述公司营运周转压力显著改善，公司债利率迅速回落，伯克维兹卖出获利的债券，再转入这些公司的股票。这套“债股结合”的投资法，成了伯克维茨打败市场的关键。

巴菲特的门徒

伯克维茨表示，他坚持始终如一的投资准则——价值投资。他曾表示，价值投资是一个“简单且很有效的秘诀”，巴菲特从本杰明·格雷厄姆那里学到这一点，而其他人则是从巴菲特那里学会了这些。

根据 GuruFocus 的数据，费尔霍姆基金在成立后的 10 年中仅在两个年份出现了亏损，一次是 2002 年，亏损 1.6%，但跑赢标准普尔 500 指数 20.5 个百分点，另一次是 2008 年，亏损 29.7%，跑赢标准普尔 500 指数 7.3 个百分点。

该基金唯一一次跑输大市是在 2003 年，但当年它仍实现了 24% 的收益。在表现最佳的 2000 年，费尔霍姆基金的净值实现了 46.5% 的大幅增长。

和其他价值投资者一样，伯克维茨的投资组合通常都集中在少数公司上。根据 GuruFocus 数据，截至 2010 年 3 月 31 日，他的基金用 105 亿美元投资了 23 只股票，前十大重仓股占基金净值的 74%。

他在接受《巴伦周刊》访问时说道：“如果你可以买到你认为是‘最好’的概念的股票，为什么要投资‘第十好’，‘第二十好’的股票？如果我们对自己所做的完全自信，那么就应该按照我们所设想的去做。但现实中，我们唯一不敢这样做的理由是害怕自己的判断出现错误。你的投资立场越多，你越会接近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



普通。”

此外，他更倾向于持有现金，他的基金一贯持有约20%的现金。持有现金可能在市场上涨时损害基金的表现，但他认为，在投资组合中保持一定的流动性是可取的，这可以利用新的投资机会。“第一，我们没必要卖掉那些便宜的股票以便买更便宜的，特别是我们已经很了解和热爱的公司；第二，当市场有特殊情况时，我们可以迅速采取行动”。

刘田/文

链接：

布鲁斯·伯克维茨小档案

布鲁斯·伯克维茨毕业于马萨诸塞大学安姆斯特分校，取得经济学文学学士学位（Bachelor of Arts In Economics）。早年他在雷曼兄弟担任管理顾问和高级组合投资经理。在成立费尔霍姆之前，还曾在投资公司 Smith Barney 担任董事经理。

他在投资时非常关注企业现金流的情况，“我的第一份工作是在一个杂货店里，这份工作看起来似乎很简单。现金流入则入册，现金流出用于支付供货、工资和税收等，也要登记注册——这些足以将杂货店的生意维持在一个稳定的业务状态。在这些过程中剩余下来的是业主的收益，或者称之为自由现金流，那才是业务运营真正创造的东西。”

他一直长期持有伯克希尔·哈撒韦公司的股票，但在2008年年底他进行了大幅减持，对此他表示：“我是按照巴菲特的话做的，他说伯克希尔的表现将比标准普尔500指数好几个百分点，但我们并不满足于从大量持有的伯克希尔的股份中仅获得比标准普尔500指数高几个百分点的回报。”

费尔霍姆基金的名字取自伦敦的一条街道，他在20世纪80年代大部分时间都住在那里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱德华·兰伯特：披着零售商外衣的对冲基金大亨

在美国对冲基金业权威杂志《阿尔法》公布的2009年全球对冲基金经理收入年度排行榜上，47岁的ESL投资公司主席爱德华·兰伯特（Edward Lampert）名列第六位，2009年净赚13亿美元，仅次于大卫·泰珀（40亿美元）、乔治·索罗斯（33亿美元）、詹姆斯·西蒙斯（25亿美元）、约翰·保尔森（23亿美元）和史蒂文·科恩（14亿美元）。



爱德华·兰伯特
ESL投资公司主席

这又是一个漂亮的翻身仗。此前在金融危机爆发的2008年，兰伯特的基金一度以每小时3000万美元的速度急遽缩水。2007年他的投资同样失败，被迫在花旗的股票上高买低卖，仅在这一只股票上的损失就超过7.5亿美元。

自1988年起到危机爆发，兰伯特的投资年化收益率超过20%，并以30亿美元身家跻身全美超级富豪行列。而早在2004年，《商业周刊》就把他称为“下一个巴菲特”。

下一个巴菲特

和许多投资界的精英一样，兰伯特也是从高盛公司起步。兰伯特当时在高盛公司极富挑战性的风险套利部门供职。事件套利往往需要他分析一些刚刚宣布的消息，如公司收购等，并在几分钟内判断收购能否获得成功，继而作出相应的投资决策。这段经历教会了兰伯特如何在信息不全的情况下进行分析，判断风险。

他当年的上司还清楚地记得，在1987年的夏天，兰伯特告诫公司同事股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经被高估，因此他所在的部门把股票持仓降低了30%，避免了在后来10月股灾中的部分损失。

在高盛工作四年后，25岁的兰伯特毅然从高盛辞职。在另一位投资家林内沃特的帮助下，他获得了2800万美元的种子基金成立了ELS对冲基金，并赢得了一些实力雄厚的客户，如媒体大亨大卫·格芬（David Geffen）、戴尔电脑创始人迈克·戴尔（Michael S. Dell）等。

和巴菲特一样，兰伯特也偏爱投资那些商业模式简单易懂、价值被严重低估并在未来能产生大量现金流的企业。

青年时代的兰伯特花了好几年时间仔细研究巴菲特的著作和投资案例。巴菲特曾在20世纪70年代投资了盖可保险公司（GEICO），兰伯特就曾找出盖可当时的年报，分析巴菲特为什么会在那时购买盖可的股份。他说："把自己设身处地放在当时的环境中，看看我是否能理解他投资的原因，这正是我学习巴菲特的方法之一。"1989年，兰伯特还专程拜访过巴菲特，在90分钟的交谈中，他向巴菲特请教了他的投资理念。

真正让华尔街把两人做类比还要说起兰伯特对凯马特（Kmart）的大手笔投资。

2003年，凯马特这家全美第三大连锁零售公司濒临破产时，兰伯特以不到10亿美元的代价获得了该公司的控制权，在随后的18个月里，他对公司进行了大刀阔斧的改革，并推动凯马特把旗下的68家店铺出售给家得宝（Home Depot）和西尔斯公司（Sears，Roebuck and Co），从中套现的8.45亿美元几乎相当于凯马特破产时8.79亿美元的价值。

与此同时，他还积极提升凯马特的品牌价值，他向GAP公司的前任CEO请教服装销售经验，还聘请了GAP前任商务主管和设计主管，大大提升了公司形象和盈利水平。在兰伯特的努力下，凯马特公司的股价在18个月内从15美元飙升到了96美元，公司市值也达到86亿美元。

到2004年，凯马特已经有了30亿美元现金和38亿美元累计退税额（accumulated tax credits）。公司董事会赋予了兰伯特用公司现金投资其他企业的权利，这使得凯马特成为兰伯特收购企业的工具。

当时《商业周刊》指出，"如果说那个衰落的纺织企业伯克希尔·哈撒韦是巴菲特的跳板，那么凯马特就是兰伯特的跳板"。

一年以后，兰伯特将凯马特和西尔斯公司合并，建立当时全美最大的连锁百货商店。截至2009年底，兰伯特在西尔斯公司持有6602万股股份，占到他整个投资组合的49.93%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主动型管理

和其他对冲基金经理不同，兰伯特深入参与被投资企业的管理，并且在现金管理和风险控制上显得更为积极和谨慎。

1997 年，他开始收购汽车地带公司（AutoZone）的股票，在他的股东份额达到 15.7% 后，他于 1999 年获得了一个公司董事局的席位。当时公司管理层试图削弱他的权力，兰伯特却毫不退让，CEO 亚当斯很快离职，并对外宣称自己主动退休。截至 2009 年底，兰伯特在汽车地带公司持有 2016 万股股份，占到他整个投资组合的 28.89%。

兰伯特控制最严格的是支出费用。在追求每一美元的最大回报上，他和巴菲特相比有过之而无不及。

他在 2010 年的致股东的信中称："我们的文化是所有者导向的。我们认为这种所有权，特别是当所有者在公司有重大和长期的财务利益时，事情会变得不同。这让我们更加倾向于回购股票，而不是把现金在负回报率的情况下投入到资本开支中去，哪怕后一种方法更加流行。"

兰伯特对风险有着深刻的理解，在他的投资组合里，一般在同一时间只持有七八只股票，这些投资都是他深入调研、十分了解的。一旦他做了投资，他就会和公司的管理层密切接触。ESL 投资公司的总裁 Crowley 也是凯马特董事会的成员之一，负责监督公司的财务状况。凯马特前任 CEO 回忆说，他每天都会接到 Crowley 的电话询问公司的运营事宜，并会每周两到三次和兰伯特讨论公司的策略。另外，汽车地带公司主席兼 CEO 每个月都要就公司的运行与兰伯特进行三次沟通。

重仓消费股

当然，天才也难逃系统性风险带来的负面影响。美国次贷危机导致西尔斯公司在 2007 年度利润下滑 47%，并在 2008 年第一季度亏损了 5.6 亿美元。2008 年，《纽约时报》指出，虽然兰伯特没有披露其对冲基金的业绩，但估计在 2007 年缩水了 26%。

随着销售情况的好转，加之运用降低成本等方式，兰伯特使得西尔斯在 2009 年扭转了亏损局面。

资料显示，到 2009 年底，除了西尔斯和汽车地带以外，兰伯特还持有汽车零售商 AutoNation Inc、Capital One Financial Corp（第一资本金融公司）和 CIT

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Group Inc（CIT）的股票，分别占其投资组合权重的13.84%、3.34%和1.13%。消费类股仍占他投资组合的绝对多数（92.7%），而金融股的权重仅为7%。

在2009年他新增的金融股有美国银行、CIT Group Inc和富国银行，分别占其投资组合权重的0.06%、1.13%和0.37%，另外，他增持花旗银行至3125万股，占0.38%权重。

CIT是美国最大的商业贷款公司，为中小型企业提供贷款、咨询和租赁服务。2009年11月1日，由于政府救助和债务重组失败，这家百年老店正式申请破产保护。12月10日，该公司公告称其预先包装的重组计划获得纽约破产法官批准，摆脱破产，公司股票以新的代码CIT在纽交所交易。2010年2月，CIT聘请前美林CEO约翰·塞恩（John A. Thain）为新任董事长兼CEO。截至2009年12月31日，兰伯特共以每股27.92美元的均价购买了CIT 452万股股票，从目前该股40美元左右的股价看来，已经获得了40%以上的收益。

王磊燕/文

链接：

爱德华·兰伯特小档案

1962年7月19日，兰伯特出生在美国一个中产阶级家庭。父亲是在纽约工作的律师，爱德华与父亲感情甚笃，但在他14岁那年，父亲因心脏病突发逝世。这成为了少年兰伯特不断努力追求成功的动力源泉。他的母亲回忆道：“他开始真正地担负起生活的责任，他意识到生活已经发生了改变，而我们现在不得不为自己的生计而努力了。”2001年，在美国格林尼治的婚礼上，兰伯特对着天空，向早逝的父亲敬酒说：“爸爸，您看我做得怎么样?”

兰伯特的祖母从小培养了他对投资的兴趣。祖母坚持每周收看有关华尔街的投资理财电视节目，并投资像可口可乐那样大量分红的股票。兰伯特10岁起就坐在祖母身边，听她读报纸上的股票报价和谈论她的投资。当兰伯特九年级时，他就开始阅读上市公司的报表和金融书籍。

兰伯特在耶鲁大学主修经济学。求学期间，他担任了诺贝尔奖获得者詹姆士·托宾教授的研究助理，并积极寻找那些能够帮助他事业成功的良师益友。兰伯特还是耶鲁学生投资俱乐部的成员，负责投资管理耶鲁校友的捐赠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二篇
量化风云

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量化投资从诞生那一日起便从未脱下过“神秘”的外衣，因为这一策略以难以理解并且难以描述而得名。随着时代的发展，量化投资已经成为了对冲基金谋取“暴利”的一种主要手段。无论是成功者詹姆斯·西蒙斯，还是以失败告终的长期资本公司，虽然系统成了他们成败的关键，但归根结底也不可能排除灵魂人物的主观判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·辛茨：寻找欧债危机中的高收益

作为与纽约并驾齐驱的对冲基金集聚地，伦敦同样是优秀对冲基金人才辈出的地方。著名对冲基金——CQS 基金（Convertible & Quantitative Strategies UK LLP）的创始人迈克尔·辛茨（Michael Hintze）是近年来备受关注的一个。



迈克尔·辛茨
CQS 基金创始人

自 1999 年成立以来，CQS 基金在辛茨领导下获得了 24.4% 的年均收益率，资产管理规模从最初的 2000 万美元壮大为 104 亿美元（截至 2011 年 10 月 31 日），在全球对冲基金排名中居第 36 位。

令人遗憾的是，2011 年，辛茨亲自管理的旗舰基金——CQS 定向机会基金（CQS Directional Opportunities）因所持有的欧洲银行股和欧洲债券下跌而蒙受了 20% 的亏损。

可转债套利起家

从基金的名字不难看出，CQS 基金是一只采用定量方法并专注于可转换债券套利策略的对冲基金。辛茨为何选择了这一相对小众的对冲策略，要从他的从业经历开始说起。

上世纪 80 年代初，从哈佛大学商学院毕业后，辛茨选择到纽约定居并顺利进入华尔街，成为所罗门兄弟公司的一名债券交易员。1984 年，他移居英国，进入高盛的英国总部，专门负责交易部门中的可转债套利，由于业绩斐然，荣升英国交易部门的主管。

1995 年，辛茨跳槽至瑞士信贷第一波士顿交易部，任交易部部长。在这里，他建立起了自己的交易策略和团队。1998 年，他找到当时的老板杜德恒（Brady Dougan），也就是现在瑞士信贷集团的首席执行官，告诉他自己要成立对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杜德恒觉得辛茨为第一波士顿带来了不错的收益，于是鼎力相助，给他提供了2000万美元的种子资金。对于双方来说，这是一场双赢交易。五年后，辛茨偿还给第一波士顿5000万美元。

对于如何能在竞争激烈的市场中获胜，辛茨这样说道："进行可转换套利意味着必须了解一项投资的全貌。包括信贷情况、可转债价格的影响因素、流动性、波动性、资本交易等等。我们投资方法的核心是基本分析，尤其是基本信贷分析，同时也还要对一个公司的债券、股票等招股说明书及各种文书进行非常细致的研究。"

作为一名擅长于数学和物理的投资者，辛茨将一系列数学模型应用到了可转债套利中。辛茨说："我们跟其他同类型的对冲基金相比最大的优势就是要去理解模型是怎么运作的，同时解读这些模型。投资不是一个关于模型的战斗，而在于解读模型结果的直觉和经验。"

除此之外，辛茨还指出，他们的另一个优势是对公司的各个不同方面进行关联性分析。

"从实践的角度来说，我们还需要研究股票的情况，因为很多不同的数据输入是路径依赖的。很多输入模型的指标，例如信贷质量、未来股票价格波动性以及股息率都是相互影响的。另外，因为可转换债券中固定收益的特性，分析信贷的组成成分尤其重要。我们还构建了公司内的信息流，帮助我们做出信贷策略决定。"辛茨补充道。

从单一策略到多策略

野心勃勃的辛茨从成立对冲基金的第一天起就不甘愿将自己局限在可转换债券套利这一个领域，而且他越来越觉得可转债市场日益拥挤，并且变幻莫测，因此一直致力于对公司进行改造，主要目标是将公司发展成一只多重策略的对冲基金。

2005年，大量公司债券被评为"垃圾级"，可转债价格大幅下跌，同时股票市场的价格却被越推越高，这使得买进了债券并同时做空股票的转换套利基金两头受损。大批可转债套利基金在这一年被迫倒闭。几只大型可转债套利基金也出现历史上的首次亏损。辛茨则因为及时将基金发展成为了一只多重策略基金，成为这场灾难中的幸存者。

这一年8月，CQS基金推出了一系列新策略。其中包括成立CQS资产抵押信贷基金、CQS多元化基金、CQS价值机遇基金和CQS长短期信用基金等。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资标的从可转换债券扩大至资产担保证券、公司信贷、困难债券以及股票等。

2007年，在信贷市场面临崩盘的巨大威胁时，辛茨及时调整杠杆，再一次避免了大幅下跌的命运。全年基金仅下跌5.61%。

目前，在伦敦之外，CQS基金还在纽约、香港、日内瓦分别设立了分支机构，公司共有200多名员工，包括49名投资组合经理以及19名分析师。辛茨说，大多数人休假的时候才是他们公司最忙碌的时候，因为每年8月和圣诞节往往是绝对收益最容易产生的时候。

寻找欧债危机中的高收益

经历了2008年、2009年市场大幅波动，辛茨2010年迎来了又一个丰收年。他的定向机会基金上涨了28%，资产抵押证券基金上涨了7.48%，在同规模的基金中独占鳌头。根据辛茨提交的持仓报告，他精选的必和必拓（HP Billiton）、康卡斯特（Comcast）、美国探索通信公司（Discovery Communications）以及营养品公司美赞臣（Mead Johnson Nutrition）都对他的高收益贡献不小。

但根据最新的报道，定向机会基金净值在2011年全年下跌了20%。有消息称，这是由于该基金所持有的欧洲银行股和欧洲债券下跌所致。

辛茨在接受媒体采访时表示："现在的投资机会仍将出现在欧元区，其中既有做空的机会又有做多的机会。"

"从长期来看，我们需要认识到，系统中过度的流动性问题将会带来严重的通货膨胀压力。但短期内，欧洲的各种资产都有非常大的风险，当然其中也有投资机会。"他进一步解释道，"例如我们认为，在资产抵押证券领域，一些高质量的CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）的年投资收益为12%～14%"。

辛茨还在不同领域看到许多不同形式的高收益机会。他指出，这些机会包括买入债券以及一些更复杂的结构化产品，而这些机会将因为《巴塞尔协议Ⅲ》和《偿付能力标准Ⅱ》持续对金融机构产生影响而存在。

另外，辛茨还在2011年下半年的一份《致投资者的信》中透露，他一直在买进中期人民币看跌期权，以防范中国经济严重放缓这一尾部风险。不过有分析人士指出，投资者购买人民币看跌期权，大部分是用来对冲他们所持的做多中国头寸，而非单纯地押注中国经济要出大问题。

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

迈克尔·辛茨小档案

迈克尔·辛茨的祖父母本是俄罗斯贵族，1917 年俄国十月革命后，一家人逃亡中国。辛茨 1953 年出生在中国的哈尔滨市，3 个月大的时候随父母移居澳大利亚。

辛茨一家在悉尼市落脚，他的母亲从事公司秘书的工作，辛茨也开始在当地的基督教教会学校接受教育。高中毕业后，他考入悉尼大学（University of Sydney）圣约翰学院，攻读数学和电气物理学，获工程学学士学位。毕业后，他在澳大利亚军队服役三年，军衔一度升至上尉。但这期间，他对金融行业产生浓厚的兴趣，并狂热地自学数学。退伍后，他只身赴美国深造，获得哈佛大学工商管理硕士学位。在哈佛读书时，他爱上了一个叫多萝西（Dorothy）的美国女孩，并最终与她结成连理。

随着辛茨的对冲基金事业渐入佳境，他开始被英国媒体称为“最能赚钱的基金经理”。根据最新一期的福布斯富豪排行榜，辛茨目前以 12 亿美元的身家排名第 880 位。坐拥巨额财富，辛茨选择将钱给更需要它的人，因为他认为：“给得越多得到的回报也越多。”2005 年，他和妻子共同成立了辛茨家族慈善基金会。成立以来已累计捐赠善款 4000 万英镑，涉及领域包括医疗、教育、宗教以及艺术等，并因致力于捐款修复米开朗基罗壁画而闻名。

政治上，辛茨一直是英国保守党的坚定拥护者和赞助人。据统计，他已经累计为该党赞助了 400 万英镑。

目前，辛茨夫妇和他们的四个孩子低调生活在伦敦南部的巴勒姆地区（Balham）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·哈丁：系统交易商 模型定成败

据彭博新闻社报道，2011 年全球投入对冲基金的资金中，10% 都去了温顿资本管理公司（Winton Capital Management）。这家公司 1997 年由大卫·哈丁（David Harding）创立，在他的带领下，基金成立以来获得了 18% 的年均收益率。



大卫·哈丁
温顿资本管理公司创立人

目前管理着 260 亿美元资产的温顿资本已成为全球最大的商品交易顾问（Commodity Trading Advisors，也称 CTA）基金，同时也是资产管理规模排名全球第 15 名的对冲基金。

打造强大量化交易团队

温顿资本位于伦敦的肯辛顿街区，成立初期，公司只有 3 个员工，不到 200 万美元的资金。互联网泡沫破裂后，随着市场好转，基金开始获得越来越多资金的支持。

除了稳定的回报，投资人喜欢温顿资本的另一个原因是它只收取 1% 的管理费和 20% 的业绩提成，低于同行业的平均水平，而这对于对冲基金本身而言，就意味着公司收入更多来自于投资表现而非资产管理规模。

CTA 基金也称作管理期货（Managed Futures）基金，主要通过商品市场、期货市场和期权市场来管理资产，而很少涉及股票市场及外汇市场。据哈丁介绍，温顿资本交易全球数十个市场的 100 多个品种，从玉米到国库券，一天 24 小时，每时每刻都会在全球的某个市场进行交易。

由于期货市场与股票市场有较大的不同，管理期货基金难以像股票市场基金一样采取传统基本面分析的单向做多、长期持有的策略。策略的多样化使得管理期货基金的成功更多取决于所采取交易策略本身的优劣。

根据管理期货基金的交易策略是否实现模型化、系统化，可以将管理期货基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金划分为系统交易商及直觉交易商，哈丁是典型的系统交易商。他根据自己对市场的理解，结合一些数学原理，开发出一套完整的包含买卖策略、资金管理、风险控制等要素的计算机程序交易模型，这些模型的设计主要是依赖于历史行情数据。

这样基于历史数据的庞杂程序往往被业内人士称为“黑匣子”。而受到詹姆斯·西蒙斯的启发，哈丁招聘了一大批科学家，以打造最强大的量化投资团队。

目前，温顿资本在全球25个国家拥有超过200名员工，其中将近一半人是博士或者博士后。他们擅长统计学、星系天文学、气候学、精算学和金融数学等等。

业绩与大势负相关

管理期货对冲基金与各主要股票指数和商品期货指数之间相关性极小，因此这类基金的业绩往往与指数呈负相关，而且与对冲基金行业的整体情况也没有太大相关性。因此管理期货对冲基金成为投资者重要的分散化投资工具。

据统计，管理期货对冲基金在2006年1月至2011年5月的长期表现略优于同期对冲基金指数。在2008年的金融危机中，在对冲基金出现整体性亏损时，管理期货对冲基金取得了高额收益。温顿资本旗下基金当年获得28%的收益率。

不过，再完美的系统、再辉煌的过去都不是永远赚钱的保证。

在2009年的市场大幅反弹中，大多数基金“咸鱼翻身”，而哈丁却出现了持续亏损。温顿基金全年下跌4.63%，而全行业的平均年收益达到了20%。这一年也成为温顿资本成立12年以来，唯一亏损的一年。

2011年，面对市场的弱势，哈丁虽以不错的业绩成为焦点，但在5月，他也因油价暴跌一度出现严重亏损。5月5日，国际原油价格在一天之内暴跌，盘中一度下挫近13美元，仅一日跌幅就接近10%。有消息指出，温顿资本当日损失高达数亿美元。

和大多数国际知名对冲基金一样，近一两年来，哈丁也将触角伸向了亚洲地区。2009年，温顿资本在香港成立分公司，负责在亚洲地区运行业务。此后，该分公司做了大量研究，特别是对中国期货市场的研究。

据温顿资本香港分公司负责人介绍，基金对中国期货市场的研究包括对数据的收集，并在此基础上对行业流动性以及潜力做出分析和判断。

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

大卫·哈丁小档案

大卫·哈丁1962年出生于英国的牛津郡。1982年，他获得剑桥大学圣凯瑟琳学院理论物理学学士学位。

大学毕业后，他进入著名券商伍德·麦肯兹公司（Wood Mackenzie）工作，不久后对期货产生浓厚兴趣，进入万丰华莱士期货公司（Matthey & Wallace）成为一名大宗商品交易员。1985年，他又跳槽至英国第一家专门从事管理期货策略的对冲基金Sabre Fund Management。在这里哈丁开始将自己所学到的物理知识运用到设计交易模型上。

1987年，他遇到了米歇尔·亚当（Michael Adam）和马丁·卢埃克（Martin Lueck），并与他们一起创建了AHL对冲基金。这只基金同样是一只管理期货的基金，由于业绩优秀很快得到业界认可。1989年，曼氏集团（Man Group）购买了AHL 51%的股权，1994年，曼氏买下了整个公司并将其打造为集团的旗舰品牌。这时，哈丁已成为曼氏集团量化研究部门的主管。1996年，哈丁离开曼氏。据媒体报道，哈丁离开曼氏的原因是该公司缺乏对研究的重视以及官僚主义情绪严重。1997年，哈丁创建温顿资本。

2010年，哈丁被《阿尔法》杂志评为全世界最有影响力的50位对冲基金人士之一。同时在2010年度《星期日泰晤士报》的英国富豪排行榜中，他以4.3亿英镑的身家位居第158位。

哈丁称得上是一个不折不扣的工作狂。工作之外，他还喜欢朋克音乐、散步以及阅读经济史书籍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



克里斯·戴维斯：看好美股下一个十年表现



克里斯·戴维斯
戴维斯纽约风险投资基金首席经理

戴维斯家族可谓美国史无前例且最成功的投资家族。从第一代的斯尔必·库洛姆·戴维斯(Shelby Cullom Davis) 1947 年创建基金开始，到第二代的斯尔必·戴维斯（Shelby Davis)，再到第三代的克里斯·戴维斯（Chris Davis)，在长达64 年的时间里，他们以屡试不爽的价值成长投资战略和对投资的执著，成就了长期业绩可与沃伦·巴菲特媲美的共同基金王朝。

作为基金新一代的掌门人，克里斯·戴维斯通过规模达 450 亿美元的戴维斯纽约风险投资基金（Davis New York Venture Fund）代客户理财。据晨星公司（Morningstar）公布的数据，自 1995 年以来，该基金的年化收益率达 8.3%，超过标准普尔的 7.3%。

三代传承的成长投资哲学

在半个多世纪的漫长岁月中，戴维斯家族经历过两度漫长牛市、25 次股价回落、两度惨烈熊市、两次市场崩溃，以及七度轻微熊市和九次市场萧条，还见证了三次重大战争、一次漫长的通货膨胀，却始终坚持“戴维斯战略”。

戴维斯战略可以简单归纳为 10 项基本投资原则：（1）不要购买廉价股；（2）不要购买高价股，除非股价相对于其收益而言比较合理；（3）购买适度成长型公司价格适中的股票；（4）耐心等待直到股价恢复合理；（5）顺流而动；（6）主题投资；（7）让绩优股一统天下；（8）信赖卓越管理；（9）忘记过去；（10）坚持到底。

随着时代的变化，克里斯·戴维斯对以上原则进行了改良，但依然坚守祖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

训，那就是努力寻找股价被低估的状况良好的公司，然后一直持有其股票。需要指出的是，这些被低估的状况良好的公司往往是金融公司。

有人说，戴维斯家族的投资是真正意义上的长期投资，不是五年十年，而是终生永久。直至今日，戴维斯公司每年在《致投资者的信》中还反复强调，他们是在跑马拉松。不过，克里斯·戴维斯指出，如果一只股票出现了以下几种情况，他们就会卖掉股票：第一个是企业的基本面恶化，并且没有任何改进的可能；第二个是对管理层失去信心；第三个是如果股价上升至超过他认为合适价值的高点。

当然，还有就是在发现自己犯了错误的时候。克里斯·戴维斯特别看重这一点。他认为处理投资中的错误对于任何投资者的成功来说都十分重要。

为了更好地总结错误，他别出心裁地在办公室外面修了一面“错误墙”，墙上的装饰品全是这些年来公司投资过的最糟糕的股票。

然而，即使时刻反省自己的错误，也无法避免未来不再犯错。对于戴维斯来说，在刚刚过去的金融危机中又犯了错误。

在2008年金融危机爆发之前，戴维斯已经预料到信贷市场的崩溃不可避免，于是开始抛售金融类资产，同时避免一切与贝尔斯登、美林银行、房地美和房利美有关的资产。然而，他却失足在美国国际集团（AIG）的投资上。他向来认为，AIG是世界上最好的金融服务公司，股价长期被低估。但这笔投资令基金在2008年蒙受了6%的亏损。

然而，金融危机带来的熊市非但没有打垮戴维斯，反而令他看到了希望。他说，当市场和地狱一样的时候，优秀的公司反而可以利用竞争对手的退出而在未来获得更大的发展。

继续重仓金融股

虽然美国乃至全球经济目前依然面临众多问题，但戴维斯在2011年7月份接受外国媒体采访时指出，美国股市下一个十年的表现会好于上一个十年。

“回顾大萧条时期，以十年作为时间区间，你就会发现，如果第一个十年股票年回报率低于5%，下一个十年就会有相当令人满意的回报率，平均在13%。虽然每一个时期都是不同的，但在过去10年间，标准普尔指数公司的盈余增长了50%，而股价却下降了，这正是让下一个十年变得更好的因素。未来十年的股市表现不一定会很惊人，但会更好。”戴维斯这样解释道。

目前，戴维斯依然乐观看好美国的银行股。他认为，之所以金融企业吸引长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期投资者，是因为通过货币买卖价差挣钱是最古老的业务，它们是不会过时的。其次，金融类企业的股价通常遭到严重低估。如果一个公司的名字中带有“金融”二字，人们立即会给它一个较低的市盈率倍数。以富国银行（Wells Fargo& Co.）为例，在过去一、三、五和十年期间，它的表现均好于大市，市盈率为8倍。然而，富国银行和其他在金融危机中幸存下来的银行现在的经营状况显然都好于危机发生之前。

根据最新的持仓报告，戴维斯在第三季度结束时重仓持有富国银行、美国运通（American Express）和纽约梅隆银行（BNY Mellon）的股票。戴维斯指出：“如果人们开始由追捧信用卡转向追捧其他产品，美国运通完全有可能进行业务调整并起到领头羊的作用。”

除了金融股之外，戴维斯目前持有最多的就是能源股——其中许多是天然气。他看好天然气的理由是：“40年来，石油与天然气价格的比值一直在7:1左右，而现在高达25:1，因为人们发现了太多的天然气。我们之所以喜欢天然气，是因为它更清洁、更少碳排放，而且美国天然气储量很大。水平钻井和水力压裂等新技术代表着巨大的机会。”

在戴维斯看来，投资大宗商品是否选对了品种并不是很重要，对于大宗商品公司而言，公司管理是至关重要的。西方石油公司（Occidental Petroleum，简称OXY）、依欧格资源公司（EOG Resources）、戴文能源公司（Devon Energy）和加拿大天然资源有限公司（Canadian Natural Resources，简称CNQ）是能源领域管理质量最好的四家公司。

目前，戴维斯还在投资组合中配置了雀巢（Nestlé）、卡夫（Kraft）和宝洁（Procter & Gamble）等公司，他认为这些公司具有通胀保护机制，如果成本上升，它们可以提高价格。

张愎/文

链接：

克里斯·戴维斯小档案

克里斯·戴维斯1965年出生于纽约。1983年高中毕业后，前往苏格兰攻读神学学士学位，而后又获得哲学硕士学位。

在投身家族业务之前，戴维斯的理想是成为一名新教圣公会的牧师，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望通过这种方式去帮助别人，从而对世界做出一点贡献。不过后来他意识到，从小受家庭耳濡目染的影响，自己对投资有一股内生的激情，而这才是他帮助别人的最好方式。

戴维斯家族有一条不成文的规定，家庭成员如果没有在其他地方工作过就不能介入家族生意。于是，戴维斯归国后，便进入了道富银行（State Street Bank），同时还在夜校里学习会计和金融相关的课程。之后，他又进入坦那卡资产管理公司（Tanaka Capital Management），担任金融服务行业的分析师，同时在大学里学习保险学课程。

不过，他没有继续攻读 MBA 学位，因为他的父亲认为，那样会使所有投资人的想法都趋于一致，但会计学是投资者必须有的功底。

1991 年，戴维斯加入了家族的投资管理公司。为了证明自己投资方面的能力，他开始管理戴维斯金融基金。在管理基金的前三年，他的投资业绩远远超越标普 500 指数。1995 年，他成为戴维斯纽约风险投资基金的首席经理，正式接管家族事业，那一年他 30 岁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格伦·杜宾：就这样把基金做大



格伦·杜宾
高桥资本管理公司创始人

3200万美元资金启动，到2010年底，高桥资本的资产管理规模达210亿美元，成为美国第六大对冲基金。其间摩根大通自2004年12月起收购并在五年间一路增持公司股权至78%，推动高桥资本成为一个全球多样化投资的平台。

根据福布斯的统计，格伦·杜宾（Glenn Dubin）以17亿美元的净资产位列2011年全球富豪榜第736位。

1992年，杜宾与合伙人亨利·斯维卡（Henry Swieca）以3200万美元的启动资金创办高桥资产管理公司（Highbridge Capital Management），到2010年底时，基金的资产管理规模达210亿美元，成为美国第六大对冲基金，仅次于雷伊·达里奥、约翰·保尔森、乔治·索罗斯、丹尼尔·奥奇以及大卫·肖。

杜宾及其团队擅长于在各个市场中进行套利交易以获取绝对收益。自成立至2011年，杜宾和他的团队创造了15%左右的年化收益率，在2010年则获得5.6%净回报。该基金在全球范围内共拥有360名员工，其中包括100名投资经理，除纽约总部之外，还在伦敦、香港、东京设有分支机构。

跌宕20年

基金成立伊始，杜宾和斯维卡就决定不理会外界的宏观因素，用自己的方式进行投资，而这也是大部分统计套利策略（Statistical Arbitrage）实施者共同的特点。

统计套利是一种被广泛采取的量化投资策略，采取这一策略的对冲基金关注不同资产间的价格相互变动规律，将资产实际价格与模型所预测的理论价值进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对比，进而构建投资组合的多头或空头，然后利用不合理的价格偏离来博取稳定收益。杜宾和斯维卡创立高桥资本后也致力于应用自己独创的统计套利模型进行盈利，全球债券市场则是他们最为擅长的舞台。

事实证明，他们的策略取得了成功。到 2004 年，高桥资本已经发展成为一家掌管 70 亿美元资产的国际大型对冲基金，12 年里没有一年出现亏损。

然而，这时的高桥资本也遇到了一定的问题，由于融资及营销渠道的不顺畅，它面临如何做大的瓶颈。正在这时，摩根大通相中了杜宾。

2004 年 12 月，摩根大通收购了高桥资本管理公司 55% 的股权，并在此后几年里一路增持。由于摩根大通打通其融资渠道，高桥资本的规模不断壮大，至 2007 年顶峰时期，高桥资本旗下共有约 20 只不同基金，管理的资产约为 350 亿美元。

随着金融危机爆发，高桥资本也陷入危机。尽管旗下的统计套利基金在市场的巨幅波动之下，从极度扭曲的证券价格中获利 22%，但其他策略基金却没能摆脱下跌的命运。其旗舰基金——多重策略基金下跌超过 27%，出现了 1992 年以来的唯一一次下跌，当年高桥资本整体亏损 25%。

“然而这时战争只是刚开始”，杜宾回忆当时的情形，“除了市场压力之外，还有投资者赎回资金的压力。”

为避免被迫在低位贱卖资产，杜宾限制投资者赎回基金。除此之外，他还对公司组织结构进行了大刀阔斧的改革，除了裁减纽约总部至少一成员工之外，还在欧洲和亚洲关闭了多个难以维持的基金。高桥资本最终流失了 30% 的资金，2009 年年初，公司的资产管理规模萎缩至 173 亿美元。

阴云散尽之后，高桥资本又重沐阳光。2009 年 1 月，摩根大通进一步增持高桥的股权至 78%，这项长达五年的并购活动最终推动高桥资本成为一个全球多样化投资的平台。越来越多机构投资人的资金，例如养老基金和捐赠基金再次涌入。

杜宾这样形容他与摩根大通的关系：“一些愤世嫉俗的人指责我把自己的公司卖了出去，但这是以一种强有力的方式来重塑公司。与六年前相比，我们的业务更加多元化。通过与投行合作，我们不需要什么事情都从零做起。”

进军巴西市场

回顾自己 30 年来的投资生涯，杜宾发现，随着世界经济的联系更加紧密，忽略宏观经济环境，以市场中性策略进行投资是举步维艰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杜宾这样说道："一些国外的经济事件也与我们有着千丝万缕的联系。而且现在关联性太高，打败同行已经不再有什么秘诀可言。必须了解当下的全球宏观经济才能做得更好。"而他自认为这么多年来悟出的一条"真理"就是——"不要和美联储对着干"。

"美联储开诚布公地说他们希望看到金融资产的价格上涨。"杜宾近期指出："过去一段时间，我们看到金融市场与美联储进行了一场肉搏，但我相信，最终美联储将取得胜利。"

杜宾还认为，欧洲愈演愈烈的主权债务危机意味着全球经济复苏的春天可能要等到危机得到妥善处理后才能够实现。

关于投资新兴市场，虽然杜宾没有一些直接的言论，但从他近期的一些举措中可窥知一二。

杜宾是较早进入亚洲市场的美国对冲基金，其麾下亚洲机会基金（Asia Opportunities Fund）成立于1995年，曾连续获得两位数以上的年化收益率，资产管理规模一度达到20亿美元。但2008年损失了32%，其后两年的收益率也不甚理想。2011年3月，随着该基金的基金经理卡尔·胡滕洛赫尔（Carl Huttenlocher）离职，杜宾目前打算清算这只基金。

相比之下杜宾目前更看好巴西市场。2010年10月，他购买了价值60亿美元的巴西对冲基金 Gávea Investimentos 的大部分股份。虽然杜宾在接受媒体采访时开玩笑称，选择巴西的原因在于"金砖四国"的缩写"BRIC"中，代表巴西的"B"位居第一，但更深层次的原因在于巴西目前已经成为世界上最吸引人的新兴市场。毫无疑问，高达12%的基准利率使得投资者仅把资金投入毫无风险的债券就能获得丰厚回报。

此外，杜宾认为巴西资本市场日渐成熟，法律法规也逐渐健全，投资者信心在增强，对冲基金行业正处于爆炸性发展阶段。

根据研究公司 EurekaHedge 的数据，在过去三年里，巴西对冲基金每年的收益可达17%，而同期北美基金只有8.6%。

Gávea 的创始人，巴西前央行行长 Arminio Fraga 也认为，未来几年，巴西对冲基金仍将处于优势地位，他们有足够能力应付全球经济环境的不稳定。

张愎/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

杜宾的“老友记”

杜宾1957年4月13日出生在纽约市的华盛顿高地（Washington Heights），当时住在这一地区的主要是“二战”时躲避纳粹屠杀的欧洲移民。杜宾幼年时家境贫寒，一家人靠父亲开出租车维生。

5岁那年，杜宾在幼儿园里结识了日后的事业伙伴——亨利·斯维卡，从此开始了一段长达半个世纪的友谊。从肯尼迪高中毕业后，杜宾与斯维卡不约而同地选择了石溪大学（SUNY Stony Brook University）。1978年，获得经济学学士学位之后，杜宾又与斯维卡一同来到股票经纪公司E. F. Hutton & Company工作。在那里，他们开始接触市场，并爱上了投资。几年后，他们在公司老板的资助下共同创立投资咨询公司Dubin & Swieca，开始投资大宗商品。标普500指数下跌22%的1987年，他们获得65%的收益率，得以在投资界一炮打响。1992年，两个亲密的伙伴以他们小时候经常玩耍的那座连接华盛顿高地和布鲁克斯区的老桥为名称，创建了对冲基金。

在长达30年的合作之中，杜宾和斯维卡从未脱离对方而独自完成一笔交易。然而，天下没有不散的宴席。2009年，因对摩根大通收购高桥资本一事意见迥异，斯维卡黯然离开，这对往昔的“亲密战友”如今也已形同陌路。

杜宾在独立运作资金初期曾创立一只基金中的基金（FOF），他当时将资金投资于保罗·都铎·琼斯和路易斯·贝肯管理的对冲基金中，与琼斯的友谊也在这一时期建立起来。1988年，杜宾与琼斯创立了非营利性的慈善机构罗宾汉基金。该基金旨在消除纽约市的贫困，在对冲基金行业内影响甚大，杜宾和琼斯先后拉拢了史蒂文·柯恩、丹尼尔·奥奇等一批对冲基金大腕加入。

杜宾与琼斯除了是公益活动中的伙伴，私下还经常相约一起打网球。虽然琼斯在投资界名气更大，但球场上杜宾是“常胜将军”。

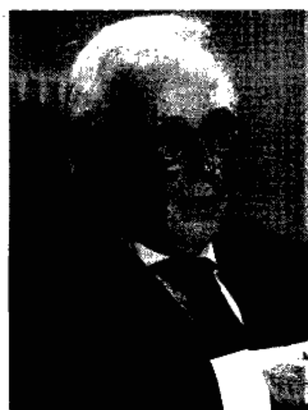
1987年，杜宾与《时尚》杂志的编辑伊丽莎白·尔茨曼携手步入婚姻殿堂，但这段感情未能善终。1994年，杜宾又和爱娃·安德森完婚。爱娃是美国国家广播公司内部诊所的一名职业医生，曾于1980年获得瑞典小姐称号。目前，夫妻二人与三个子女住在纽约第五大道1040号，这里曾是杰奎琳·肯尼迪的旧居。

在2010年，杜宾以500万美元在哈佛大学创立杜宾研究生奖学金，主要为约翰·肯尼迪学院那些具有未来领袖气质的学生提供资助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以色列·英格兰德："芝麻"交易聚沙成塔

以色列·英格兰德（Israel Englander）首先令人难忘的是他兼具两国国名的名字。而进一步了解会发现，这个头发已经全白、资产管理规模超90亿美元的对冲基金巨头20年来保持着超高的投资回报率。


以色列·英格兰德
千禧管理公司主席兼首席执行官

作为千禧管理公司（Millennium Management, LLC.）主席兼首席执行官，英格兰德在1990年—2009年20年间创造了17%的年化收益率，同期标准普尔500指数年均涨幅为7.1%。此外，20年中有16年的回报率为两位数。

英格兰德主要从事可转债套利、并购套利、波动率交易及统计套利等交易。这类投资风险通常较低，回报和整体市场也不挂钩，凭借这些被别人看做是"芝麻"的交易，英格兰德年年位列美国对冲基金经理年收入排行榜前20名。

统计套利策略

英格兰德现在每天坐镇位于曼哈顿的千禧公司总部，指挥旗下基金每天的交易行动。

他并不是一个耐心的投资者，因为他从来不采用那些需要数月甚至更长时间才能获利的策略。他要求自己的经理和交易员每天都能赚钱。为了做到这点，他的方法是在短期内进行大量的交易但避免大笔押注。

目前，千禧管理公司每天通常进行150万至200万笔交易，通过统计套利和多空策略，将资金分别投向股市和固定收益产品，其中股票头寸往往是固定收益类头寸的三倍。为了完成这些交易，英格兰德在全球范围内共雇用了800多个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，这些人组成了160多个投资团队。

英格兰德与他的投资团队所擅长的这种统计套利策略，其实与量化投资的投资策略类似，主要依赖于计算机模型的高速交易技巧来寻找市场中价格波动的异常。这种价格的异常如果发生在股票市场中，主要表现在两只具有某种历史相关性股票的相关性被破坏。这种不平衡一旦形成，就会出现低风险的套利机会，英格兰德就可以买入某只股票建立多头头寸，同时融券卖空与该股票关联性较高的另一只股票，建立空头头寸，从而赚取两者之间超过交易成本的价差。

据接近该基金的人士称，千禧管理公司2010年的收益率约为13%，尤其是在最后一个月，旗下基金净值上涨了1.5%左右，提升了全年的业绩表现。根据对冲基金研究公司的统计数据，这一数字跑赢了2010年同行业10.5%的平均水平。

除了业绩表现良好之外，英格兰德吸引投资者的还有一点：除了收取20%的业绩提成之外，千禧公司并不收取2%的资产管理费。他曾表示，这条对冲基金界的不成文规定削弱了资产管理者努力创造更大收益率的动力。

英格兰德对投资者的“仁慈”并不意味着他对手下的基金经理和交易员同样宽容，相反，如果这些基金经理或交易员所管理的资金意外亏损或者连续8天不能盈利的话，就可能马上被开除。

“不亏钱最重要”

在资本市场披荆斩棘30余年来，英格兰德经受住了各种投资环境的考验。反观其投资业绩，逆市反而是他表演的舞台。在不利的环境之下，他不仅能做到保住成本，且往往有所斩获。

在2000—2002年互联网泡沫破灭后的熊市期间，英格兰德与合伙人敏锐觉察到安然、南方保健和世界通信三家公司在资产负债表上隐瞒了债务情况，并大胆做空这三家大公司股票，此后这三家公司果然陷入会计丑闻之中。英格兰德旗下基金的表现在这三年之中超过标普500指数27至45个百分点。尤其是2000年，千禧公司获得了36%的超高回报率，也是成立20年中表现最好的一年。

英格兰德对风险的嗅觉同样灵敏。一位合伙人大卫·诺兰曾这样说道：“他的过人之处在于他能嗅到即将到来的麻烦。”还有人指出，他的成功基于对风险回报比的执著关注。

英格兰德曾表示，他的回报与风险比率为3∶1或4∶1，即他愿意冒着亏损5%的风险去争取20%的回报。这一策略迄今为止都很有成效。

2007年，英格兰德开始感觉到风险在逼近。2008年3月，他迅速关闭了所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有的并购套利交易头寸。2008 年夏天，雷曼兄弟股价开始暴跌时，英格兰德将基金在股市的头寸大幅削减到 30%。与此同时，他还削减了那些流动性日渐凝固的市场头寸，加大了对固定收益产品及大宗商品的投资。

此后，全球市场沦陷，大多数投资者走向深渊。这一年中，标普 500 指数的跌幅高达 38.5%。尽管千禧管理公司也遭遇了成立以来的第一个亏损年，但旗下两只主要基金——“千禧国际”和“千禧美国”分别只下跌了 3.07% 和 3.5%，表现远远好于所属同行。此外，这一年近 60% 的时间中，基金仍在盈利。

“我关注的是眼前，若不想更痛，就得割肉。”英格兰德说：“你得认识到自己并不是唯一一个在经历这些情况的人。市场就是市场，它会沿着自己的轨道前进。如果你觉得自己太不幸运，那最好别干这行。”

千禧管理公司一位曾经的交易员回忆说：“英格兰德总是会说，‘不亏钱最重要，赢钱会水到渠成’。”

延迟交易丑闻

英格兰德一直行事低调，但近年来他和他的公司却数次因丑闻登上财经报纸的头条。其中发生在 2003—2005 年的一起丑闻，几乎将英格兰德如日中天的事业全部葬送。

2003 年 9 月，纽约州检察官艾略特·斯皮策（Eliot Spitzer）和美国证券交易委员会发起了一项关于对冲基金参与“延迟交易和市场择机交易”的调查，千禧管理公司正是这个案件的焦点。

在美国，共同基金每天的认购和赎回一般都有一个截止时间点，在这个时间点之后收到的买卖交易指令算做第二天的。所谓的延迟交易是指截止时间点之后仍在进行认购和赎回的交易，而交易价格按照当天的来计算。这种交易令交易者可以根据截止时间点之后股票价格的走势来决定是买入还是抛出基金的单位，套取基本没有风险的利润。市场择机交易手段与延时交易类似，但交易的时间在截止时间点之前。

监管机构指控，千禧公司负责掌管 10 亿美元共同基金的择时策略投资官斯蒂芬·马科韦茨从 1999 年到 2003 年通过“延时交易”获取了数千万美元的利润。指控还称，千禧管理公司在不同券商处开设了逾 1000 个账户，借此掩盖其择时交易行为。

丑闻发生后，很多投资者担心英格兰德的投资资格会被终身禁止或暂时中止，千禧公司遭遇了约 5 亿美元的撤资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 10 月，马科韦茨承认了“延迟交易”的罪名。2005 年，千禧公司及英格兰德以缴纳 1.8 亿美元罚款为代价与控方达成和解协议。英格兰德无需承认或否认存在任何不当行为。

值得一提的是，自和解达成后，公司的资产管理规模不但没有缩小反而继续扩大。2005 年至 2009 年初，从 50 多亿美元迅速膨胀至 100 亿美元。在这个信誉就是一切的行业中，英格兰德创造了奇迹。

纽约对冲基金公司尤利西斯管理主席、英格兰德的姐姐海伦曾说，“那件事成了英格兰德能力的证明，即在资产缩水的情况下他都能继续赚钱。一个人的实力不是靠顺境而是逆境来证明的。”

不过事件发生后，千禧公司为避免重蹈覆辙，也出台了严格的合规程序和规章制度。

张愎/文

链接：

英格兰德小档案

熟悉英格兰德的人都叫他依兹（Izzy）。1948 年 9 月，小依兹出生在纽约市布鲁克林区的一个犹太家庭。

英格兰德有两个姐姐，其中一个姐姐后来嫁给了杰克·纳什（Jack Nash，奥本海默投资公司的合伙人），后者是与乔治·索罗斯、朱利安·罗伯逊齐名的华尔街传奇人物之一。

英格兰德从小就读于犹太教学校，十几岁时就喜欢上了股票。高中毕业后，他到离家最近的纽约大学攻读金融学学位，并利用暑期在奥本海默公司和纽约证券交易所实习。

1970 年大学毕业后，英格兰德在一家名为 Kaufmann Alsberg & Co. 的纽约券商处谋到了一份全职工作。与此同时，他利用业余时间攻读纽约大学的 MBA 课程。不过，MBA 课程还没念完，他就因沉迷于并购套利、期权交易等放弃了学业。

1977 年，英格兰德以自己的名字创建 I. A. Englander & Co. 公司，并成为美国证交所的一家场内经纪商。八年后，他与一个叫约翰·摩尔海伦（John Mulheren）的合伙人共同创建了名为杰米证券（Jamie Securities）的投资公司，但 1988 年，摩尔海伦陷入内幕交易的丑闻，英格兰德不得不关闭杰米证券，另起炉灶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1989年，英格兰德在加拿大富豪贝尔兹伯格家族等投资人的资助下，以3500万美元的启动资金创办了千禧管理公司。

英格兰德的妻子卡里尔（Caryl）是一名摄影师，他们共育有三个子女，儿子迈尔克目前从事金融工作。

英格兰德一家目前住在公园路派克大街740号，这里被称为全球最贵的公寓楼，楼里还住着名声显赫的亨利·克拉维斯和史蒂夫·施瓦茨曼。

英格兰德以19亿美元身家在《福布斯》杂志2011年全球富豪排行榜中位居第651名，在所有美国对冲基金经理中排名第14位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·卡哈特：顽固的量化投资者

公募基金经理“奔私”并不是中国市场的特色，华尔街也经常上演这样的戏码。

11 月初，马克·卡哈特（Mark Carhart）在从高盛退休 18 个月后，宣布成立自己的对冲基金 Kepos Capital LP。卡哈特曾担任高盛资产管理量化投资策略部首席投资总监，掌管的量化基金——高盛全球阿尔法（Goldman Global Alpha Fund）资产规模在 2006 年一度超过 120 亿美元，过去 12 年的年化收益率达 12%。

“我是一个顽固的量化投资者，有些人说我过于狂热。”卡哈特表示，只有量化这种科学方法才能形成正确的投资策略，量化可以消除决策过程的情感因素和行为偏差。



马克·卡哈特
Kepos Capital LP 对冲基金公司创始人

高调退休

卡哈特 1997 年加入高盛，1998 年高盛成立了全球阿尔法基金。在此后的十多年里，他一手将这只基金打造成业内最大和最成功的量化基金之一。当然这条道路并不那么平坦。

2005 年，高盛全球阿尔法的年收益率达到 40%，资金不断涌入，2007 年年中时基金规模达到了 120 亿美元。但在 2007 年 8 月初，市场突然剧烈波动，当时几乎所有的顶级量化投资经理都遭受了重大损失，高盛全球阿尔法也不例外，当年亏损了 40% 左右。巨额亏损伴随而来的是投资者的大规模赎回。

据悉，这种集体性的损失揭示了当时的量化投资基金几乎都采用相同策略运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，“你突然发现了某个行业的投资机会，却同时发现每个人都持有相同的仓位。”卡哈特表示。

之后卡哈特重新调整了投资策略，确保整个量化投资过程都基于自己的独立研究。卡哈特表示，任何人都可以看数据，关键是你针对这些数据怎么操作。“一开始都是凭直觉，但后来你需要创新。”

2008 年是美国对冲基金业最艰难的一年，高盛全球阿尔法基金的业绩却在慢慢回升，全年收益率为 2%，但毫无疑问高盛全球阿尔法最辉煌的时代已经结束了。2009 年 3 月，卡哈特宣布“退休”。

自立门户

退休时，卡哈特和高盛签署了一年内不得从事与高盛有竞争关系业务的合同。卡哈特利用这段难得的清闲时间，开着家住旅行车和全家游览了美国。

但对于刚刚 40 岁出头的卡哈特来说，现在就过上打打高尔夫、晒晒太阳的晚年生活未免有点太早。2010 年 11 月，他正式宣布成立自己的量化对冲基金 Kepos Capital LP。因为基金目前正在募集期，Kepos 拒绝接受媒体采访。

但早前他已向机构投资者透露要成立自己的对冲基金的想法，“我们量化投资的目标是追求阿尔法，通过投资经理的能力取得超过美股市场的回报，而不是跟随市场涨跌，或者说我们追求的不是贝塔。”

他说，投资者必须区分阿尔法和贝塔，拒绝向基于市场涨幅获得收益的对冲基金支付 20% 的利润提成。因此卡哈特新成立的对冲基金在对客户收取基本资产管理费的基础上，仅对阿尔法收益部分提取额外分成。

Kepos 基金的 27 位成员中包括许多投资界资深人士以及金融学术界的专业学者。但对于投资者来说，他们在乎的不是公司墙壁上挂了多少个 Ph. D（博士）学位，而是担心 2007 年的情况会不会在卡哈特身上重演。

一位投资者表示，量化基金经理需要向投资者证明，他们现在已经有一个稳健的投资运营体系，简单一句“相信我”显然不是一个足够好的答案。

“2007 年事件最重要的教训在于，我意识到了量化对冲基金都在做类似的交易，毕竟运用的策略和模型并不是绝对保密的，大家都基于同样的信号进行交易。未来量化投资的成功将取决于如何形成与竞争对手不同的独特投资方法。”卡哈特表示，第二个教训是模型和公式需要更动态和灵活。“经历了 2007 年至 2008 年的大起大落，以及早期的 1998 年长期资本管理公司危机（LTCM crisis）、互联网泡沫等，我更倾向于使用动态模型，能够在风险控制和信号成分上有更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化空间。”

“量化投资未来最重要的是风险管理能力。”卡哈特以前在高盛的一位同事也表示，过去量化投资者没有把众所周知的“黑天鹅”因素囊括在投资组合框架中，在系统全速运行时，他们没有能力处理极端事件。

刘田/文

链接：

马克·卡哈特小档案

马克·卡哈特在华盛顿州长大，1988年从耶鲁大学本科毕业后，进入纽约一家小规模资产管理公司担任研究员，开始了金融生涯。

卡哈特1995年在芝加哥商学院取得博士学位。1997年加入高盛之前，他还曾担任南加州大学马歇尔商学院金融与商业经济学助理教授、沃顿商学院金融机构中心高级研究员。

卡哈特和妻子目前育有两个女儿。工作之余，他更喜欢通过有氧运动来缓解压力。“我喜欢骑单车或滑雪，这是我冥想的方式。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克里夫·阿斯内斯：量化天才重振雄风

在很长的一段时间里，高盛前量化神童克里夫·阿斯内斯（Clifford Asness）创办的AQR资本管理公司（AQR Capital Management）都被认为是华尔街表现最突出的量化对冲基金之一，但在2007年和2008年，它却遭受了重创，管理资产缩水了一半以上。

然而，2009年以来，阿斯内斯再度用漂亮的成绩单告诉投资者：虽然模型不是万能的，但模型不会因为一场危机就死去。



克里夫·阿斯内斯
AQR资本管理公司创始人

模型未死

AQR是阿斯内斯与合伙人1998年共同创办的一家量化对冲基金，它通过算法和计算机模型来寻找市场暂时的无效性并从中获利。早在1996年，这种模型就为高盛旗下的全球阿尔法基金（Global Alpha fund）带来了140%的收益。此后，这一投资策略一直保持了每年两位数的收益，直到2007年夏天，该策略遭遇了滑铁卢，以至于市场一度风传AQR将倒闭。

2007年8月初，一批量化基金经历了惊心动魄的四个交易日。由于数量模型和投资标的相似，8月6日，大量模型发出指向退出的信号，大批受量化基金青睐的股票因为短时间程序的巨量抛盘而重挫，而那些前期被做空的股票却因为大量的空头回补而飙升。直到10日，市场才触底反弹。当月，AQR的账面损失一度达到13%，但坚守仓位使其最终把损失控制在了3.4%。

阿斯内斯当时在给投资者的信中这样写道："没有什么模型会一直有效。然而，这一次与模型本身无关，而是因为太多的人采用了相同的策略，就同其他曾获得成功的定量和非定量投资策略一样，当过多的人试着同时逃离同一投资策略时，此类投资者将陷入困境。我们知道这是此类投资面临的一个风险因素，但同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他人一样，我们低估了风险发生时的危害程度和扩散速度。"

祸不单行。2008 年的金融危机给了 AQR 又一记重创。2007 年和 2008 年两年之间，AQR 的旗舰——绝对回报基金（Absolute Return Fund）跌去了 50% 以上；公司管理的资产规模从 2007 年 9 月巅峰时的 391 亿美元下跌到了 2009 年 3 月的 172 亿美元。在残酷的美国对冲基金界，这样的惨败几乎意味着一家基金的死亡。

信念与坚持让 AQR 最终从废墟中站了起来。阿斯内斯对模型深信不疑，他说："我们强烈感到，其他许多使用同一选股模型的投资者的离场给未来回报带来了巨大的机会，我们将为客户利用好这一机会。"

通过与投资者的积极沟通，改善交易策略和发行新基金等一系列积极举措，AQR 的绝对回报基金在 2009 年取得了 38% 的正回报，并在 2010 年前 9 个月上涨了约 10%。

AQR 的一位投资人、私人投资公司 Healey Development LLC 的创始人 Tom Healey 感叹道："经历了那么惨重的损失，然后又勒紧裤腰带重新把业绩做上来，实在是太了不起了。"

价值与趋势并重

在芝加哥大学攻读金融数学博士时，阿斯内斯的导师是提出"有效市场假说"（efficient market hypothesis，简称 EMH）的尤金·法玛教授（Eugene Fama）。但是，阿斯内斯并不相信市场是完全有效的，他当时的博士论文阐述了这样一个观点：通过价值挖掘和跟随趋势可以持续跑赢市场并取得长期利润。

价值投资者赚钱往往需要耐心等待，而趋势投资者赚钱的同时要承受市场波动的风险，所以，阿斯内斯把两者结合起来，进行超配和低配。"适合做趋势交易的时候往往不适合做价值投资；反之亦然。实践证明，在很长一段时间里，我们的综合表现还是相当不错的。"他透露，该策略给 AQR 带来了超过一半的利润。

在挖掘价值方面，AQR 一直在寻找那些长期产出高额回报的变量。比如，那些相对于股价而言净值高的公司能长期跑赢相对低净值的公司。两者的差别就是价值溢价。另外，低市值的公司能长期跑赢高市值的公司。阿斯内斯团队可以计算出法国和德国股市的总市值，并与所有上市公司的盈利和净值相比较，来判断其中一个市场中的股票价值是否被低估。

法玛教授曾经叹息他的爱徒没有坚持学术路线。事实上，这位对冲基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不但没有放弃学术研究，而且还把研究成果转化成了投资交易的成功。在他的带领下，AQR 浓郁的学术氛围和严谨的研究，成为该基金生命力的持久来源。

“我们试图为基金营造一个应用学术研讨会的氛围。”阿斯内斯说，“如果你能让一群激进犀利的资产管理者形成一支理性的团队，那你就拥有了一件美丽的尤物。”他常常邀请学术界人士来公司给员工们做讲座，话题多样，有时是行为金融，有时是会计准则。当学术研究被运用到交易上，利润就产生了。

多样化策略

AQR 经过多年的研究分析发现，很多对冲基金采取的交易技巧，比如并购和可转债套利，事实上并非所标榜的那样精细。并购套利对冲基金通常的做法是做多被收购公司的股票，同时卖空收购方的公司股票；可转债套利基金通常买入可转换债券同时做空相应的股票，从而锁定收益。

AQR 的研究显示，把正确的公式编入程序之后，上述套利策略中的买入和做空股票、债券指令可以自动执行。于是，AQR 在 2008 年就设计出了变量基金（the Delta Fund），一个运用多种策略的系统性对冲基金。

这只管理着 10 亿美元资产的基金在 2009 年取得了 19.3% 的收益，跑赢了对冲基金研究公司（Hedge Fund Research Inc）综合指数同期 11.5% 的回报，2010 年前 8 个月，该基金以 3.9% 的收益再度把该指数 -0.3% 的负回报率远远抛在了后面。

阿斯内斯团队的另一项发现则催生了全球风险溢价基金（The Global Risk Premium fund）。他们研究发现，退休基金所采用的传统的平衡资产配置模式，比如 60% 的股票配以 40% 的债券，从风险的角度来看其实是不平衡的。这是因为由于波动性更大，股票在这样一个投资组合中的风险占比高达 85% 到 95%。

全球风险溢价基金所做的是将资金配置在不同的资产类别中，如股票、债券、大宗商品等，从而均匀地分布风险；波动性则通过杠杆来进行调试。该基金在 2007 年、2008 年、2009 年的收益分别为 4.55%、17.46% 和 4.6%。

广泛和深入的研究使得 AQR 能设计出不同的模型和基金产品来满足不同客户的需求。AQR 通过不同的交易策略管理着 65 只不同的基金，交易着各种资产，从波兰货币到日本债券，从原油、黄金到小麦。阿斯内斯表示，采取多样的交易策略、涉及不同的市场可以提供更高的安全边际。

阿拉斯加永久基金（Alaska Permanent Fund Corp）的首席投资官 Jeff Scott 将 5 亿美元投向了 AQR 的绝对回报基金、变量基金和全球风险溢价基金。他给阿斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内斯团队的评价是："他们是真正帮助我们解决问题的人，而不只是募集资金。"

资产和策略的多样化也帮助阿斯内斯在 2008 年顺利发行了一系列新产品。当时，AQR 发行了一系列公募基金产品，总共管理资产在 23 亿美元左右。其中三只做趋势交易，一只投资于期货市场，另一只做各种套利交易。

王磊燕/文

链接：

克里夫·阿斯内斯小档案

克里夫·阿斯内斯于 1966 年 10 月 1 日出生在美国纽约皇后区的一个普通中产阶级家庭。父亲是一名律师，母亲独立经营一家医疗教育公司。在宾夕法尼亚大学取得商学院和工程与应用科学院的两个学士学位之后，他进入了芝加哥大学商学院并成为尤金·法玛教授的学生和助教。

但阿斯内斯并没有如恩师所愿走上学术研究道路。在高盛的暑期实习之后，他在 1994 年正式加入，并帮助该行建立了数量团队。1997 年，他自创了 AQR 资本管理公司（AQR Capital Management），并在 1998 年邀请高盛的同事、芝加哥大学的同班同学 David Kabiller 等成为其合伙人。

当年 8 月，科技股泡沫正被市场吹得五光十色，AQR 就开始做空高价股并买入低价股。但在泡沫破灭之前，AQR 一直在承受账面损失，管理资产从 10 亿美元一度跌至 4 亿美元。他在 2000 年时发表了一篇题为"泡沫逻辑"的论文，粉碎了支持科技股高估值的理论。"当谬误统治世界时，总要有人指出穿着新衣的皇帝。"

到了 2000 年 3 月，市场发生反转，绝对回报基金开始获利，一年之中上涨了 16.7%，而在 2000 年 3 月至 2002 年 10 月间，纳斯达克指数下跌了 77.9%。从此以后，AQR 一发不可收拾，到了 2004 年，其管理资产就攀升到了 120 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷蒙德·达里奥：全球最赚钱对冲基金经理

雷蒙德·达里奥（Raymond Dalio），全球最大对冲基金布里奇沃特投资公司（Bridgewater Associates）的掌门人，2011年超越索罗斯和保尔森，成为全球最赚钱的对冲基金经理。

《Absolute Return》杂志最新发布的25位最富有对冲基金经理人中，达里奥排名第一。2011年他的收入高达39亿美元，主要来自于基金的管理费、业绩提成以及他自有资金在布里奇沃特的投资收益。

达里奥在1975年创立的布里奇沃特投资公司，是目前全球最大的对冲基金，管理资产规模达到1200亿美元。



雷蒙德·达里奥
布里奇沃特投资公司对冲基金经理

宏观对冲王者

与索罗斯、朱利安·罗伯茨一样，达里奥采取的也是宏观对冲策略。他的投资很大程度上依赖于对宏观经济形势的判断。通常情况下，达利奥的策略是先对政治、经济、监管环境变化进行评估，在研究盈利机会的基础上通过多元化配置对冲风险。他执掌的基金投资于全球范围内上百种不同的金融产品，从各国国债、期货到各国货币等无所不包。

布里奇沃特主要有两只旗舰基金，一只叫“All Weather”，管理费较低、主要追求相对收益。另一只叫“Pure Alpha”，采取标准的2%管理费、20%业绩提成的收费方式，追求绝对收益。布里奇沃特的大部分客户来自于机构投资者，而非高净值个人。其管理的资金中几乎2/3来自于养老基金、约1/4来自于国家主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权基金，比如新加坡政府投资有限公司（Government of Singapore Investment Corporation）。

“要持续地获得绝对回报是非常困难的，但达里奥做到了。”新加坡政府投资有限公司首席投资官 Ng Kok Song 曾这样评价道。

如果从业绩来看，达里奥和他的布里奇沃特确实无可挑剔。在大多数对冲基金折戟的2008年，他的旗舰基金 Pure Alpha 净值增长了9.5%。2010年，该基金更创下45%的全球大型对冲基金最高回报率纪录。2011年，在全球对冲基金平均亏损5%的情况下，布里奇沃特的回报率高达23%，Pure Alpha 基金也达到了16.5%。

从更长的时间维度看，过去20年里达里奥执掌的基金年化回报率高达14.7%，为投资者累计带来500亿美元盈利，相比之下标普500指数同期年化回报率为8.7%。其中 Pure Alpha 基金自1975年成立以来已经累计赚得358亿美元，超过了索罗斯量子基金自成立以来赚得312亿美元的收益。

看好新兴市场和黄金

不得不说，在大多数时间里达里奥对宏观经济的判断都是精准的。2007年，达里奥率先预计房地产和借贷市场的泡沫将破灭，并警告当时的布什政府，一些全球最大的银行可能濒临破产。在2008年他还预计到美联储将会被迫超发货币来刺激经济，达里奥将大多数赌注押到了美国国债上，通过做多美国国债、做空美元，同时买入黄金和其他大宗商品，他的基金在2008年也取得了正收益。不过他对经济的悲观情绪在2009年影响了他的投资收益，尽管美联储和奥巴马政府都出台了一系列经济刺激政策，但达里奥当时仍预计经济复苏形势不乐观，所以当美国经济反弹、道琼斯指数已经上涨了19%的时候，他的 Pure Alpha 基金只获得了4%的收益。

2010年经济再度陷入衰退，达里奥的操作策略是做多美国国债、日元和黄金，做空欧元和欧洲主权国家国债。在2011年年初，达里奥开始对美国国债看空，同时构建空头仓位。到2011年年中的时候，在大多数对冲基金都还没赚到钱的情况下，Pure Alpha 基金的收益已经超过10%了。

根据最近披露的持仓数据来看，达里奥对新兴市场情有独钟。截至2011年末，达里奥的投资组合中包含261只股票，其中32%的仓位都集中在新兴市场ETF上。2011年第四季度他增持最多的是先锋新兴市场ETF、iShares MSCI 新兴市场指数基金、BMC 软件公司、美国华生制药（Watson Pharmaceuticals）和伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）。

新兴市场 ETF 的仓位其实也体现了达里奥的观点。他在 2011 年 10 月份表示，全球经济目前已经一分为二——负债方发达国家和借款人新兴市场国家。在未来的经济格局中，新兴市场国家比如中国等，将会更有竞争力、表现会更好。他增持的两只新兴市场 ETF 中每只投资中国的比例都超过 17%。

针对 2012 年的市场，达里奥仍看好黄金资产，他认为这是对冲通胀的好手段。他认为，美国政府还将通过印钞票来削减债务，这将使美元贬值但有助于黄金升值。此外他还看好澳元和部分新兴市场货币。

从不集中投资

与大多数对冲基金每天都紧盯着电脑屏幕不同，达里奥非常喜欢户外活动，他经常去加拿大钓鱼，或者去北非打猎等等。他认为户外探险活动和投资其实非常相似。“控制风险都是第一位，也是最重要的。”他认为，如果你真正理解并善于控制，危险的事情就不会危险；但如果你只是漫不经心地对待，那就会是真正的危险。

达里奥常常说，成功最关键在于你要知道你的安全边际在哪里，你应该与其保持多少的距离才是合适。这一点体现在投资上，他的做法就是分散投资。他的旗舰基金 Pure Alpha 在任何时候总是原则性地持有 30～40 种不同的投资标的。“我从来不会集中投资，把赌注都押在某一类资产上，这是很危险的。”

从他 2011 年底持仓股票的行业分布也能看出，达里奥投资单一行业的比例都控制在 2%～4%之间，比例最高的是科技行业，也仅为 4.4%。不过对于他的宏观对冲投资组合而言，分散投资要面临的一个问题是，如果所有市场的走势都趋同的话，就很难做到多样化投资策略。在这种情况下，达里奥依然会选择做多处于低估的资产、做空处于高估的资产以达到分散投资的目的。比如他可能同时买铂金、卖白银，或者买入 30 年期英国国债同时卖空 10 年期英国国债。“分散投资的好处在于你的投资收益与市场相关性会大大降低。”达里奥指出，Pure Alpha 基金的收益不和任何市场相关，不论在什么样的市场环境下，都要取得绝对收益。

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

雷蒙德·达里奥小档案

和很多投资大师类似，达里奥也是从小开始投资。在小学期间他其实算不上一个优秀学生。“我一点都不会死记硬背，我也讨厌学习。”达里奥曾这样回忆道。

12 岁的时候，达里奥成为一家高尔夫俱乐部的球童，这个俱乐部的很多会员都是华尔街的投资家，达里奥听闻了不少炒股高招之后，然后就开始买股票。他买的第一只股票是东北航空，这只股票股价很快就翻了三倍。“我当时觉得原来炒股也挺简单的。”这一次小试牛刀让达里奥尝到了不少甜头。等到就读于纽约长岛大学的时候，达里奥已经有了自己价值数千美元的股票投资组合。

在大学毕业后，达里奥又去了哈佛商业学院，那一时期他开始用自己的账户交易大宗商品——石油、棉花、黄金等等。

在大学学习金融课程之余，达里奥发现自己对“超脱禅定法”（Transcendental meditation，即通过沉默深思和重复特殊语句以使自身冷静）非常感兴趣。这也成为了他以后的工作习惯，直到现在每天早上到办公室的时候，他都要先开始“冥想”，静坐在办公椅上、闭上双眼、双手合十在胸前。达里奥认为，这是一种精神锻炼运动，能够净化自己的思想，激发灵感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇
对冲喧嚣

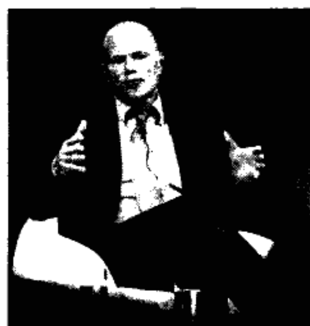
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在对冲基金界，全球宏观对冲基金可谓是视野最为广阔、投资范围最为全面的一类对冲基金，他们往往是在国际政治经济的重大事件发生时获取高额利润，而这也令他们背负了资本巨鳄的骂名。但不能否认的是，他们对全球宏观事件以及其引发的市场非理性波动具有极强的洞察力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·诺沃格拉茨：堡垒破裂 从头再来

如果说对冲基金经理是华尔街的“金童”，那么高盛人可谓“金童”中的风云人物，譬如堡垒投资集团（Fortress Investment Group）的合伙人之一——迈克尔·诺沃格拉茨（Michael Novogratz）。



迈克尔·诺沃格拉茨
堡垒投资集团合伙人

作为最早在美国本土上市的投资公司，堡垒投资集团旗下拥有多只私募股权基金和对冲基金，总资产管理规模达440亿美元，投资者遍布全球。

诺沃格拉茨管理其中的对冲基金业务，包括堡垒宏观基金（Fortress Macro Fund）和吊桥全球宏观基金（Drawbridge Global Macro Fund），这两只都是主要投资于高流动性市场的宏观对冲基金。截至2010年12月31日，两只基金的资产规模达43亿美元。

宏观对冲者

1992年加入高盛，诺沃格拉茨的事业从固定收益、货币及大宗商品的风险控制部门起步。1992年至1999年8年长驻香港地区的工作和生活经历以及1998年近距离接触“亚洲金融风暴”为他了解新兴市场奠定了基础。2000年，他被提拔为高盛集团拉丁美洲业务主席，为他的全球化视野打开了一扇窗。熟悉他的人说，他是高盛眼中具有极强能力的一个家伙。

2002年，诺沃格拉茨与另一名同事彼得·布瑞格一道离开高盛，加入由韦斯利·伊登斯等人创建的堡垒投资集团，并获得了合伙人的席位。但高盛的经历让他最终选择了以宏观对冲的方式来操作自己的对冲基金。

与众多宏观对冲基金一样，诺沃格拉茨在全世界范围内利用对宏观经济形势的基本判断识别金融资产价格的失衡错配现象。

在诺沃格拉茨来看，首先要对宏观经济作出自己认为最合理的解释，然后根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据这个解释，在固定收益、大宗商品、货币以及证券市场寻找存在价格偏差的市场，并在价格偏离到一定程度时进入，直到失衡现象得到纠正时退出。

诺沃格拉茨这种依据自身的主观感受对市场形势进行定性分析来投资下注的策略被称为自主发挥型宏观对冲策略。

根据堡垒投资集团2010年的年度财务报告，堡垒宏观基金获得了7.6%的收益率，而该基金成立以来的年化收益率达11.1%，弱于金融危机爆发之前所取得的15%的年均收益率。另一只基金吊桥全球宏观2011年收益率为7.0%，成立以来年化收益率达9.8%。

上市神话破灭

在华尔街，包括诺沃格拉茨在内的5名堡垒投资集团合伙人都被认为是聪明绝顶的人。有人这样评价："他们都不是乙级队球员。"此外，他们也都对自己的能力超级自信。

基于这种自信，2007年年初他们做出了一个开华尔街先河的举动，把堡垒投资集团包装上市。这一举动证明他们不想默默无闻地被淹没在对冲基金的浩瀚海洋中。

2007年2月9日，堡垒投资集团正式在纽约证券交易所上市交易。发行价为18.50美元，由于投资者热情高涨，挂牌交易的第一天早晨公司股价就迅速飙升至35美元。

堡垒投资集团并非全球首家上市对冲基金公司，但其上市却是全球对冲基金实力最强的美国市场的首发之举，因此给金融市场带来了不小的震撼。当时，人们把它的上市看成是具有历史意义的一刻，因为这标志着美国对冲基金开始走向公众。

在堡垒投资集团上市之后，史蒂夫·施瓦茨曼的黑石集团（Blackstone Group）和丹尼尔·奥克的Och－Ziff资产管理公司也先后上市。

对堡垒的合伙人来说，他们通过IPO为自己创造了更多财富。上市之前，他们以8.88亿美元的价格，将15%的公司股份卖给了日本野村银行。有人推测，在首次公开招股之前，他们每个人平均都有4亿美元进账。

然而，堡垒的股价此后的表现再也没有超越上市首日。随着次贷危机和全球金融风暴的全面爆发，堡垒股价几乎直线下跌。2008年8月，股价已跌至10美元。2008年12月3日，在堡垒宣布投资者将不能拿回他们投进吊桥全球宏观基金里的35亿美元后，公司股价直线暴跌至1.87美元，较发行价下跌了90%。加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上赎回要求以及投资损失，诺沃格拉茨的基金被彻底击垮，“堡垒破裂”和“拉起吊桥”都是当时投资人用来形容该基金的形容词。

不过，几个合伙人在金融危机之时抱团取暖，危机之后再次融资成功。截至目前，公司股价上涨至6美元左右。

做多原油

除了对一些具体交易策略讳莫如深之外，诺沃格拉茨不是一个低调的人，而他对于社交活动的喜爱也表现在他乐于频繁接受媒体采访。

在2011年4月7日，在接受彭博电视台采访时，他表达了对目前全球宏观经济的基本看法。

诺沃格拉茨说他并没有与欧元相关的头寸。他认为，欧洲央行会进入一个加息通道，而这也相应会反映到市场之中，预计未来还会加息三次，直到2%。而这次欧洲央行加息跟经济和通货膨胀没有关系，主要还是央行本身想通过这一举动重获独立地位。他指出，这是近期欧元反弹的原因。

与欧洲央行相比，诺沃格拉茨认为，美联储的逻辑完全相反。“我认为伯克南在制造通货膨胀这个问题上非常顽固，他总是担心经济恢复的速度会放缓，而且不惜以拖累国家的财政健康为代价。他很想在加息之前看到经济增长强劲。而负面效果将在2011年晚些时候以及2012年显现。”

“作为一个宏观策略投资者，我们最大的优势是能快速转化思维。”诺沃格拉茨说，“让我自己都吃惊的是，我们现在的思维和一个月之前相比都有非常大的变化。我们现在倾向于认为，随着中国长达20年的通缩周期的结束，物价上涨的压力已经越来越大。”

此外，诺沃格拉茨还指出，油价持续上涨也会对需求造成巨大压力从而造成经济放缓，虽然油价上涨不会让全球经济重现2008年的糟糕状态，但目前的确存在让原油继续上涨的驱动力，因此他也在做多原油。

对于外汇市场，诺沃格拉茨暂时看多美元看空日元。他指出：“在过去的四年里，几乎所有日本以外的投资者都想做空日元，但他们看反了，而且还亏了钱。在我看来，做空日元的时间现在才真正开始。目前我们对美元和日元升值的趋势十分乐观。”

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

迈克尔·诺沃格拉茨小档案

1964年11月26日，诺沃格拉茨出生于弗吉尼亚州。上高中时，他是学校摔跤队的队长，并获得了该州摔跤比赛第二名。

诺沃格拉茨的大学时光在普林斯顿大学度过。大学时期他几乎将所有的时间投入到了自己热爱的运动之中。作为学校的摔跤队队长，他两次获得“常青藤”联赛冠军，在美国全国大学生体育协会中也没有敌手。诺沃格拉茨对摔跤运动的喜爱近乎狂热，以至于很多人用“疯子”称呼他。大学毕业后，他加入美国空军，成为一名直升机飞行员，后来又加入了新泽西州的国民警卫队。

很难判断诺沃格拉茨是从何时开始对金融产生了兴趣，但事实证明在金融领域，他同样有所成就。

据福布斯的推测，诺沃格拉茨目前的身家约为15亿美元，但在他本人看来，他仍是以“正常”的方式生活。所谓“正常”，是指和那些在金融领域获得巨大财富并极尽奢华的人相比相对节俭。2005年，诺沃格拉茨与妻子朵拉·卡塞雷斯（Dora Caceres）花了1225万美元买下奥斯卡影帝罗伯特·德尼罗的双层公寓，然后又买了底下一层，打造成了三层公寓。平日，诺沃格拉茨总是搭乘堡垒公司上市前购入的直升机穿梭于家与曼哈顿的办公室之间。

诺沃格拉茨对慈善事业颇为热衷。他是Beat the Streets项目委员会主席，该项目旨在推动纽约高中摔跤运动发展。同时，他还是姐姐杰奎琳·诺沃格拉茨（Jacqueline Novogratz）创办的聪明人基金（Acumen Fund）的一名董事。该基金是世界上最活跃的社会企业创投基金之一，旨在帮助发展中国家贫困者建立能够独立运营的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾伦·霍华德："欧洲索罗斯"

爱德蒙得洛希尔集团（Edmond de Rothschild Group）旗下专门投资对冲基金的 LCH 投资公司曾制作了一份有史以来净回报最高的全球十大对冲基金排行榜，在业界广为流传。其中，艾伦·霍华德（Alan Howard）执掌的对冲基金布莱文·霍华德资产管理公司（Brevan Howard Asset Management）自 2002 年成立以来，累计为投资者赚进 125 亿美元，在榜单上排名第六。



艾伦·霍华德

布莱文·霍华德资产管理公司主席

布莱文·霍华德基金是上榜的 10 家对冲基金中最"年轻"的一个，在金融危机期间因表现突出一举成名，成为了欧洲最大的对冲基金，同时也是全球范围内第四大对冲基金。

目前，该公司的资产管理规模高达 320 亿美元。成立至今，还没有任何一年出现亏损。而艾伦·霍华德的个人身家也因此达到 14 亿美元。

作为榜单中唯一一个英国人，霍华德表现出英国人所特有的内敛与低调。这除了反映在对投资策略保持神秘之外，还表现在他"羞"于将自己的样貌公之于众。第一财经日报《财商》记者在与布莱文·霍华德公司沟通之后，仍然是一相难求。

"欧洲索罗斯"

在欧洲对冲基金业，霍华德的地位并不亚于乔治·索罗斯。"他是全球最好的投资大师。"一位机构投资者这样说，"所有人都只知道乔治·索罗斯和保罗·都铎·琼斯，其实艾伦已经超越了他们。"

与索罗斯的量子基金一样，霍华德所管理的布莱文·霍华德基金也是一只全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



球宏观对冲策略基金，投资领域从政府债券到期权等各类金融衍生品无所不包。

咨询公司轩尼诗集团（Hennessee Group）的数据显示，在对冲基金业大幅亏损的2008年，其旗舰基金——布莱文·霍华德大师基金获得了20.4%的回报率。

“霍华德是一个极端依赖于直觉的交易者，但他的直觉总是正确。”一位大型基金的基金经理这样评价道，“他不仅了解债券市场，而且总对市场未来的变化把握得恰到好处。”

2008年年初，霍华德判断整个美国乃至欧洲的信贷体系将失灵，因而大幅降低了资金的杠杆，并果断决策将大部分资产转变成高流动性的资产。同时，他还不断削减其对投资银行的风险资产敞口并开始储备现金。至2008年年底，基金85%为现金资产。

与大多数大型对冲基金一样，霍华德的基金在金融危机中也曾遭遇投资人的赎回狂潮，基金流失了约90亿美元的资金。然而，由于在危机中的超强表现，霍华德在危机过后又重新获得了机构资金的青睐，资产管理规模甚至超越了金融危机之前的水平。

2009年，基金再次表现突出，获得了18%的回报率，2010年年初，该基金因受到投资者的热烈追捧而不得不暂停了申购。

霍华德在公司中的地位无人能及，平时他总是坐在公司交易大厅的中央，指挥基金的具体操作。

他之所以能取得成功，还在于他控制风险的能力与追求绝对回报的能力一样强。布莱文·霍华德基金为每一个掌管资金的人设定了风险承受限度，操盘手收到的指令都是公司风险控制部门所发出，他们必须严格遵守。这样他们的损失能够最大限度受到监控，当交易损失触及底线的时候能够做到及时止损。

公司设立了这样一条规定，操盘手能够操作的资金与他们的表现挂钩。如果损失在一段时期内不断扩大，他们将不得不交出手中的资金，对于这一规定，霍华德本人也不能例外。

做空欧元遭监管风暴

2010年初，霍华德担忧希腊以及欧元区经济体的经济持续疲软，开始做空欧元。而当交易头寸开始遭遇监管时，他反而加大了做空欧元的力度。

与此同时，他还对英国2010年大选的不确定性以及英国经济的萧条等问题表现出了担忧，开始做空英镑。

然而对于对冲基金来说，做空欧元与英镑成了一项冒险活动。2010年3月份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始，英国金融服务管理局连同美国监管机构一起，调查从主权债和企业债价格下跌中获益的那些金融工具中的投机性头寸。大型投资银行也不再给予业绩优秀的全球宏观类对冲基金 8～10 倍的高杠杆融资。

在这样一个严厉监管环境之下，霍华德表示，针对欧元区个别国家的头寸所面临的政治与监管风险难以接受，同时不得不放弃他的欧元空头头寸。

在当时一封致投资者的信中，霍华德表示，针对欧元区政府债券的做空交易“已蔓延开来，参与者众多，价格已充分反映基本面。这类交易面临的监管压力与 2008 年金融股空头头寸所面临的类似”。他同时称基金已结清所有针对欧洲主权债的头寸。

据知情人士了解，霍华德在 2010 年除了做空欧元和英镑之外，同时还投资了一系列和黄金相关的资产，比如黄金矿业公司 ETF 基金、SPDR 黄金 ETF 基金（SPDR Gold Trust）以及巴里克黄金公司（Barrick Gold）和金矿商 Newmont Mining 的股票。

有分析人士指出，其内在的投资逻辑充满了矛盾性。在 2010 年，尽管欧元下跌意味着美元上涨，但这反而限制美元计价的黄金涨势，一旦黄金价格出现下跌，对冲基金做空欧元的获利，未必能弥补其在黄金头寸上的损失。

目前，霍华德依然认为欧元面临很高的贬值风险，理由来自于深受高额财政赤字困扰的西班牙很可能步希腊后尘。

美元利率交易遇挫

布莱文·霍华德基金目前所面临的最大难题无疑是如何在高手如云的对冲基金行业中维持欧洲第一的位置。对冲基金行业千变万化，保持生机与活力并非易事。

自公司的二号人物让·菲利浦·布洛榭（Jean－Philippe Blochet）2009 年离开并转投竞争对手摩尔资本（Moore Capital），霍华德面临的任务越来越艰巨。

2010 年初，霍华德认为，当年的经济形势对投资者不利，并押注美元市场利率将下跌。霍华德说他信奉这样一句话：“不要和美联储作对”，因此在美联储采取第二轮量化宽松政策的时候进一步押注利率下跌，然而利率却在通货膨胀的担忧之下不降反升，他们在利率交易上遭到了严重打击。

此外，2010 年以来，外汇与债券市场这两个市场中的价格波动剧烈，也令投资于这些市场的对冲基金不可避免蒙受损失。

布莱文·霍华德资产管理公司下属的管理 240 亿美元资产的布莱文·霍华德宏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



观基金公司（BH－Macro）是伦敦证券交易所的上市公司，从2010年以来的资产净值变化来看，该基金2010年的整体回报率仅为1%，大大低于此前的业绩水平。

霍华德在致投资者的信中说，他们的旗舰基金2010年在利率交易中蒙受损失，尤其是方向性方面出现了问题，但没有详细说明基金的具体操作。

信中还指出，他们在信贷和大宗商品的交易中有不错表现，弥补了损失。布莱文·霍华德基金向美国证监会提供的最新报告显示，他们持有的美国公司包括甲骨文、英特尔、微软、花旗银行以及美赞臣公司。

2010年下半年，霍华德表示将拓宽“全球足迹网络”，并在巴西圣保罗开设一个研究中心。该中心将由巴西央行前副行长马里奥·梅斯魁塔（Mario Mesquita）执掌。

张愎/文

链接：

艾伦·霍华德小档案

霍华德1963年出生在英国，父亲是一位机械工程师。1986年，他从伦敦帝国大学（Imperial College）获得工程学士学位之后，在伦敦证券交易所度过了一个愉快的暑假——临时负责看管证券交易所大门的钥匙。正是在这一时期，伦敦证券交易所完成了一场旨在推动英国金融市场自由化的变革。这项“大变革”不仅对霍华德的思想产生了影响，也奠定了此后英国对冲基金行业发展的基础。

霍华德的职业生涯始于著名投资银行所罗门兄弟（Salomon Brothers）的欧洲债券部门，后由于表现突出被擢升为该部门主管。此后，他又被瑞士信贷第一波士顿公司（Credit Suisse First Boston）聘用，管理利率衍生品自营交易部门。

2002年，霍华德与第一波士顿四位志同道合的同事在伦敦贝克大街创建了对冲基金。这四个人分别是让·菲利浦·布洛樹（Jean－Philippe Blochet）、克里斯多夫·洛可斯（Christopher Rokos）、詹姆士·维农（James Vernon）和特利丰·纳特西斯（Trifon Natsis），而公司名称——布莱文·霍华德（Brevan Howard）也正是他们五位创始人姓氏拼凑而成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在政界，霍华德以长期捐助和支持英国保守党而闻名。平时，他与英国保守党的代表人物——乔治·奥斯本（George Osborne）等人比较“亲热”，同时他还是保守党名下旨在促进英国与以色列政治、经济交流的组织以色列保守友人（Conservative Friends of Israel）的主席。

霍华德在多个国家置备了房产，尤其是2008年时，曾斥资1150万美元在纽约中央公园附近买了一套豪宅。目前，霍华德已移居瑞士。据说，他非常喜欢那里，除了环境与气候适合居住外，主要原因是他的太太萨宾娜（Sabina）是个法国人，而瑞士的双语环境更有利于他的四个孩子成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯坦利·德鲁肯米勒：宏观对冲基金的王者


斯坦利·德鲁肯米勒
Duquesne 基金管理公司创始人

以协助索罗斯在20世纪90年代初做空英镑而声名大噪的对冲基金经理斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）2010年宣布退休，并关闭经营了30年的对冲基金公司Duquesne Capital management。作为全球最成功的宏观对冲基金经理之一，他掌管的Duquesne基金在30年的时间里从未取得过负收益，他的隐退可能标志着一个时代的终结。

德鲁肯米勒在1981年成立了Duquesne Capital，该基金1986年以来的平均年回报率超过30%，目前管理着120亿美元的资产。2009年《福布斯》的全美富豪榜显示，他的身家为35亿美元。老虎基金的掌门人朱利安·罗伯逊这样评价老对手："在这行的所有人中，他是最棒的，不管是在宏观还是个股层面。"

退隐江湖

"为客户获取盈利一直让我很快乐，但每一次暂时性的业绩下滑也令我失望，多年积累下来，我已经不堪重负。确实，到目前为止，我们每年都保持着正收益，包括在2008年到2009年充满挑战的市场环境中，对这一结果，我们的客户应该是满意的，但各位可能猜到了，我并不满意，因为这不符合我自己的内部长期标准。"德鲁肯米勒在给投资者信中这样写道。

德鲁肯米勒表示，对自己在2010年市场波动期间的表现感到失望。德鲁肯米勒承认，2010年9月以来，与许多投资者一样，他对市场上互相矛盾的信号感到困惑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然德鲁肯米勒并不认为美国经济将重新陷入衰退，但他预测经济增长将维持疲弱的状态，因为银行信贷的萎缩，公司也在推延招聘和增加资本开支的计划。他还担心，当利率维持在接近零的水平，无论是政府还是消费者都可能不想及时偿还债务，“如果我们不去杠杆，那我们将给自己制造更糟糕的问题。”

对冲基金资产规模的增加对基金经理的操作技术起到的是负面的稀释作用，使得保持良好收益的难度不断提高。繁重的工作压力已经给德鲁肯米勒带来了“巨大的个人成本”：一个亿万富翁却不能抽出几天时间打场高尔夫球比赛；几乎每次与家人外出度假都会被工作上的紧急情况所打扰……

“30 年已经足够了。”德鲁肯米勒决定就此隐退江湖。

知遇索罗斯

在遇到索罗斯之前，德鲁肯米勒已经在投资界建立了美誉，同时掌管着自己的 Duquesne Capital 和公募基金 Dreyfus。当时，他的投资风格已从单一持有股票组合转向债券外汇和股票综合的宏观策略。Dreyfus 基金对他的市场天赋“万分倾倒”，又创立了 7 个基金归他管理，其中，“积极主动策略投资基金”曾一度占据行业翘楚地位。

1988 年，德鲁肯米勒被索罗斯相中，受邀成为量子基金的基金管理人之一。尽管出身背景大相径庭，但两人在内心深处却惊人的相似：全球性的宏观视野、纯熟灵活的交易技巧以及在世界任何一个市场做大手笔交易的钢铁意志。难怪索罗斯当时惊呼：“我找到了我的克隆人。”

德鲁肯米勒从索罗斯那里受益最多的可能是：操作方向的对错并不重要，重要的是方向正确时赚了多少，错误时赔了多少。索罗斯很少责难他在多空方向上的判断错误，而是在操作方向正确时没有尽可能地扩大利润。

在德鲁肯米勒上任不久后，因为对美元很不看好而建立了大量沽空美元买入德国马克的仓位。当这些空头头寸开始盈利时，索罗斯问他：“你建了多大的仓位?”德鲁肯米勒回答：“10 亿美元。”索罗斯则不屑地反问：“你把这也叫做仓位?”这句话成了华尔街的经典。他鼓励德鲁肯米勒把仓位翻一倍，结果该笔交易获利惊人。

索罗斯教导德鲁肯米勒，一旦对某笔交易极端有信心，就应该敢于扼住机会的咽喉不松手。这需要有做头“猪”的勇气，敢于抓住盈利不放。因此，多年以来，“要有做猪的勇气（It takes courage to be a pig）”一直是他的座右铭，并把一个叫“杰瑞米”的黄色陶瓷猪放在办公桌上时刻提醒着自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种激进的作风让德鲁肯米勒的业绩得以长期傲视同侪。“当你获利时，应该尽量积极进取。许多基金经理一旦盈利达到30%至40%，就对这一年的交易获利了结，余下时日中交易非常小心，为了不破坏已经实现的收益。”他说：“要想真正获得出色的长期高收益，在达到30%至40%收益后，如果你仍具信心，就应该力争达到100%。如果你能有几个接近100%收益的年头，同时避免亏损年份，你就能真正获得突出的长期高回报。”

经典一役

德鲁肯米勒最著名的手笔是1992年为索罗斯策划的做空英镑和意大利里拉、做多德国马克，一举为量子基金获利近20亿美元。此举迄今仍为人所津津乐道。

1992年8月，基于对德国马克将相对英镑升值的判断，德鲁肯米勒建立了15亿美元的头寸。在当时的欧洲汇率机制下（The European Exchange Rate Mechanism，简称ERM），各成员国货币的汇率被允许在设定好的固定中心汇率上下一定幅度内波动。他当时预计，在两德统一后，德国为了控制通货膨胀会采取加息的措施，而这将给欧洲汇率机制带来压力。德国的加息举措会逼迫英国和其他成员国做出抉择：要么加息，但那会给本来就困难重重的经济雪上加霜；要么使本国货币贬值并退出欧洲汇率机制。

德鲁肯米勒当时就算准英国央行没有足够的储备来支撑其货币，也没有加息的能力；同时意大利的经济情况也无法承受一个相对德国马克升值的里拉。他的准确判断让索罗斯基金大赚一笔，也使英国央行被迫让英镑贬值并从此脱离了欧洲汇率机制。

与此同时，他还预见到更低的利率将刺激英国经济，于是购买了英国公司股票；而德国和法国的公司因缺乏低息环境表现会略差于英国对手，于是卖空德、法的股票，做多德、法的债券。几个月后，他如法炮制，通过做空瑞典克朗大大地捞了一票。

在20世纪90年代，德鲁克米勒的战绩一度青出于蓝而胜于蓝。索罗斯1969年至1988年管理量子基金之际，平均年化收益率为30%，而在德鲁肯米勒接管之后的最初5年，基金的年回报率上升到了40%。

到了2000年，德鲁肯米勒因为在投资科技股上产生巨大亏损而离开量子基金，随后便把全部心思放到了自己的Duquesne Capital上。而他离开的另一个原因是索罗斯基金220亿美元的规模已经变得难以管理，Duquesne Capital当时的资产只有20亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马有失蹄

资本市场没有永远的赢家，德鲁肯米勒也曾有过失手，不过好在他纠错及时。

1987 年 6 月，德鲁肯米勒已经嗅到了股市下跌的气息：股价已被极端高估，但股息收益却下跌了 2.6%；美联储收紧银根已有时日；市场的力度集中在大盘股和高价股票上，大量其他股票都远远落在后面。

种种迹象让德鲁肯米勒决定由多转空，之后的两个月市场一直高位震荡，但他也一直在抗衡市场的上涨，坚守自己的空头头寸。到了 1987 年 10 月 16 日，道琼斯指数跌到近 2200 点，他不仅弥补了原来做空的亏损，而且开始盈利。

就在这时，德鲁肯米勒犯下了一个几乎造成悲剧的错误。因为图表显示道指在 2200 点附近有很强的支撑，他就在 1987 年 10 月 16 日的下午平了空仓转做多头。

好在他在当天股市收盘后看到了保罗·都铎·琼斯的一份研究报告。该报告指出，历史显示，一旦跌破向上伸展的抛物曲线，股市就会加速下跌，这次正是出现了这种情况；该报告也指出了 1987 年与 1929 年股市大崩溃时股价活动上的相似性，意味着大崩盘就在眼前。

他果断决定，如果周一开盘道琼斯指数低开后不立刻反弹就认赔斩仓。不料周一开盘市场竟然低开 200 多点，幸亏开市后很快有一个短暂的反弹，使他有平仓的机会，并且再建空仓，后来市场继续暴跌，让他小赚了一点。

王磊燕/文

链接：

斯坦利·德鲁肯米勒小档案

斯坦利·德鲁肯米勒 1953 年出生在美国费城。曾在鲍登学院（Bowdoin College）主修英语和经济，1975 年毕业。他天性嗜赌，自称从 11 岁玩扑克以来，几乎没怎么输过。学生时代的他经常通过玩牌来赚钱，也曾和同学——后来成为乔治·布什首席经济顾问的拉里·林赛一起经营一个热狗摊。

1977 年，他就读密歇根大学博士班，但其间为了一个匹兹堡国民银行的管理培训生职位而放弃了攻读博士学位，并在一年后被升任为该行股票研究小组的主任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1981年，他成立了自己的基金 Duquesne Capital。1985年，他又兼职成为 Dreyfus Fund 的顾问，并在一年后被任命为费城的 Dreyfus Fund 总负责人。1988年，德鲁肯米勒受索罗斯之邀成为量子基金的管理人之一。

他的妻子 Fiona Biggs 是巴顿·比格斯（Barton Biggs）的侄女，后者是前摩根士丹利全球策略师，现任对冲基金 Traxis Partners 管理人，也曾管理 Dreyfus 旗下的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·都铎·琼斯：看多黄金的宏观对冲猎手

保罗·都铎·琼斯（Paul Tudor Jones II）可谓美国家喻户晓的对冲基金经理，曾创下连续5年高达三位数的回报率纪录。作为最成功的宏观对冲策略大师之一，琼斯捕捉全球宏观经济的变化趋势，投资范围涉及与全球宏观层面紧密相关的货币、利率、股指、大宗商品等。



保罗·都铎·琼斯
都铎投资公司创始人

20世纪80年代他创立都铎投资公司（Tudor Investment Corporation），目前管理的资产规模已达100亿美元。公司旗下最大的基金Tudor BVI Fund自1986年成立以来，年化收益率达26%。很少有对冲基金经理能获得如此稳健的高收益，而他个人也以32亿美元身家位列福布斯2010年世界富豪榜第297位。

交易员出身的琼斯非常注重技术分析，他一半的交易都是基于历史数据的研究来推断市场走势。琼斯说，在他的交易生涯里最大的挑战就是如何避免过于保守。“如果你非常害怕投资亏钱的话，你就会变得过于保守。”但他也同时强调，千万不要在你无法控制的情况下，贸然进场交易。“如果你什么都没看到，那么你什么都不要做。只能在发现机会的时候冒险。”

看多黄金

“我以前从不热衷追逐黄金。”琼斯在2009年10月份的致投资者信中说，“但是黄金作为一种资产，正如生活中的其他事物一样，需要依靠天时和地利，而现在正是投资黄金最好的时机。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



琼斯也加入了看多黄金的阵营。根据彭博社报道，琼斯在2009年四季度大幅增持美国最大的金矿生产商纽曼矿业（Newmont Mining Corp），增持幅度达4倍左右。

其他一些知名对冲基金经理也热衷于黄金投资。比如绿光资本（Greenlight Capital）的大卫·艾因霍恩（David Einhorn）一直在储存实物黄金，约翰·保尔森2010年一季度开始增持多只以黄金为主要目标的投资基金。

“正如大家所预期的，持续的通胀会推高黄金价格。在我们看来，黄金的价格应该上涨，因为相对于流通货币，黄金的稀缺性在不断上升。”琼斯还表示，在未来两年内货币流通速度的上升，也会加强黄金上涨走势。他根据数量模型推算黄金价格在未来24个月内可能会被低估20%左右。

琼斯表示，从需求层面来看，一个新类别的投资者加入了黄金投资阵营。个人投资者通过ETF参与黄金投资的交易量非常惊人。他表示，在2009年底，所有黄金ETF投资量足以持有全球3%的现有黄金供应量，ETF基金将成为全球第六大黄金持有者。最后，琼斯还强调，黄金市场上另一重要力量系中央银行，各国政府将会成为黄金的大买家。

去留中国

早在2004年，琼斯就曾表示，中国将成为下一个淘金地。“中国的GDP规模在不久的将来会超越美国。”琼斯当时说，因为中国是世界上第一大生产制造国，并且中国政府持有大量美国国债，所以中国GDP的增长对商品期货价格、美元汇率等都将产生重大影响。

琼斯表示，自从他的基金1993年开始从事PE投资以来，就已经在中国市场上赚钱了。1994年，都铎基金在上海成立了办事处。但到了1997年，上海办事处负责人kyle shaw离开去香港创立了自己的基金，其上海办事处也关闭了。

他在中国市场一些投资是通过美国国泰财富集团（Cathay Investment Fund）或者与其合作的方式进行的。在20世纪90年代，他和国泰财富集团共同投资了中国最大的柴油机生产商之一——中国玉柴国际有限公司。

而另一些知名投资者当时对中国市场并无太大信心。索罗斯在2004年1月接受彭博社采访时表示，他对在中国市场上赚钱并没有多大信心，尽管中国的GDP在过去三年一直保持7%～9%的增长，但“中国正处于资产泡沫形成期，很难找到合适的投资渠道。”

但到了2009年末，据香港媒体报道，琼斯表示看淡中国内地及香港市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更为看好巴西和中国台湾等新兴市场。

防守重于进攻

控制风险是琼斯交易风格的一大特色，同时也是其确保交易成功的关键所在。他认为最重要的交易法则是防守，而不是进攻。“我做交易时，总会假设自己持有的仓位是错误的。我会设定止损点，同时希望自己持有的仓位能按照预测的方向前进。如果预测错误，我也可以全身而退。”

琼斯表示，不要逞英雄，也不要过于自信，必须随时对自己的交易能力提出质疑，别高估自己，否则你就死定了。如果你做了一笔突出的交易，别认为那是因为你有先见之明。经常维持高度的信心是件好事，但你仍要保持警觉。

在都铎期货基金，琼斯从 1991 年开始放手让投资经理可以自己管理一部分资金，但同时加强了风险控制。每个季度投资管理委员会都会讨论每个投资经理可以管理多少资金，并给每个人设定了最大的亏损限额。风险管理部门负责监控仓位情况来确保每位投资经理亏损的金额在限额以内。如果亏损超过了限额，那么管理层就会和投资经理商讨接下来该采取什么行动。

据都铎基金风险管理部门前负责人 MacFarlane 回忆，在他任职的 5 年里，只有 3 次有交易员超过了亏损限额，然后管理层通知他们卖空仓位。

琼斯教育自己公司的交易员，投资时必须培养耐心。当操盘情况不佳时，减量经营；当操盘渐入佳境时，增量经营。千万不要在你无法控制的情况下，贸然进场交易。“如果你什么都没看到，那么你什么都不要做。只能在发现机会的时候冒险。”

预见“黑色星期一”

1987 年 10 月 19 日的“黑色星期一”可以说是投资人的梦魇，他们亲眼目睹了全球股市重演 1929 年崩盘的历史。但是，就在同一个月份，由琼斯所管理的都铎期货基金，却赚得 62% 的投资回报。

“股市崩盘的那一周，是我有生以来最刺激、最紧张的一次经历。我们早在 1986 年中期便预料股市会崩盘，因此设计了几套应对之策，在 1987 年 10 月 19 日来临时，我们便知道股市当天会崩盘。”琼斯在回忆当天的情景时说道，“因为 10 月 16 日（星期五）股市下跌而交易量放大，这正好与 1929 年股市崩盘前两天的情况一模一样。同时，当时美国财政部长贝克在周末谈话中指出，美国由于与西德无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法达成协议，因此将不再支撑美元，这更无异于为股市献上死亡之吻。”

琼斯在股市崩盘前已经建立了大量股指期货空单，除此之外，他还在债券方面获得收益。“在股市崩盘当天，我手中持有我有生以来最大的债券仓位。我当时在想，股市崩盘后联邦储备委员会会有什么反应？我猜想美联储会大幅增加货币供给，以维持市场的稳定。可是，由于当时债券表现实在差劲，因此我也不敢大量持有多头部位。后来，在最后半小时的交易时间内，债券突然开始上扬，我立刻想到这是美联储在采取行动，才促使债券价格上扬，于是我马上跟进，结果大赚一笔。”

刘田/文

链接：

保罗·都铎·琼斯小档案

保罗·都铎·琼斯1954年出生在田纳西州孟菲斯，1976年取得美国弗吉尼亚大学经济学学士学位。在大学读书期间，他还拿到了轻中量级拳击冠军。毕业后，他在美国一家证券经纪公司E. F. Hutton&Co担任经纪人，他在第二年就赚了100万美元的佣金。1980年秋天，琼斯进入纽约棉花交易所担任场内交易员。

1984年，琼斯一方面因为厌倦场内交易员的工作，一方面是担心从事场内交易的工作终究会使他失声，于是他放弃这份工作，以150万美元初始资金创立了都铎期货基金。都铎基金第一年的收益率达到了136%，1986年为99%，1987年为200%，到了1992年，琼斯管理的资金规模已经达到60亿美元。

但琼斯表示，一开始的时候他并没有打算做交易员，而是希望做一名记者。他的父亲经营一家报社，琼斯经常帮报社写一些文章。但在上大学期间，他读到了理察·丹尼斯的一篇文章，令他印象深刻。丹尼斯用400美元做大豆、棉花和糖期货交易变成了一个百万富翁。“我当时觉得丹尼斯所从事的工作，是全世界最完美的工作。”那个时候，琼斯确定了自己未来的职业方向。

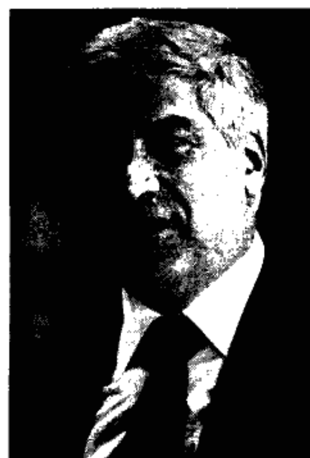
琼斯的妻子索尼娅是一个澳大利亚时尚模特，他们现在育有四个孩子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布鲁斯·科弗纳：世界是他的棋盘

一位中途辍学的哈佛政治经济学博士，把对全球宏观经济的判断、理解运用到了资本市场之中，成就了35亿美元的个人财富和资产规模达140亿美元的对冲基金。他就是布鲁斯·科弗纳（Bruce Kovner）——全球最成功的宏观对冲基金之一卡克斯顿（Caxton Associates）的掌门人。

通过对各国经济和宏观政策的精辟分析，肄业于哈佛大学肯尼迪政府学院的科弗纳早已成为与索罗斯齐名的美国对冲基金界的第一批耀眼明星，也是现今最大的外汇、期货炒家之一。



布鲁斯·科弗纳
卡克斯顿基金公司主席

从政客变炒家

哈佛时期的科弗纳备受其导师、著名保守派政治学者爱德华·班菲尔德（Edward Banfield）的赏识，但是科弗纳并没有完成他的博士学位，之后，在母校及宾夕法尼亚大学教授政治。20世纪70年代初，他组织过一系列的政治活动，也曾为一些政府部门做过咨询顾问。但是，他的早年政治道路走得并不是很顺利，后来还当过自由撰稿人，甚至出租车司机。

生活的窘境让科弗纳把注意力转向了资本市场。他回忆说，当时“有人”向他介绍大宗商品市场，于是，他拿出研究政治的劲头，整夜地学习商品期货知识，最后通过信用卡借贷，以3000美元入市，在铜和利率期货上试验自己的投资理念，开始了投资生涯。

真正让科弗纳成为职业投资人，还是在加入全球宏观商品流派的开山鼻祖海默·威玛（Helmut Weymar）的商品公司（Commodities Corp，后来成为高盛的一个部门）之后。第一次见面，威玛就发现科弗纳身上那种优秀交易员的特质，他说：“交易员最重要的特质之一是自我的力量，就是让一个人有承认错误的自信，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不痴迷于自己的观点。交易最大的风险就是傲慢。犯错实际上是成功的一部分。重要的是要认识和承认错误并及时止损。"

科弗纳成了商品公司的交易员，并在高手迈克尔·马科斯的指导下逐渐成熟起来。他们当时合作从事外汇交易。马科斯回忆说："1978年底美元开始重挫，几乎每天都创下新低。当时我与科弗纳每天都要讨论好几个小时。有一天，我们注意到美元突然转强，但手中的资料无法解释个中原因，百思不得其解之下，我们抛售了手中所持有的外汇。后来，在那一周的周末，卡特总统宣布了一项支撑美元的计划才解开了谜团。假如我们当时等到美国外汇隔天开盘才抛售，就会赔得倾家荡产。这证明了我们所坚信的一个原则，亦即国际外汇市场的大户，包括各国政府在内，经常会得到一些内幕消息。如果我们发现市场突然出现了意外的变动，就应该当机立断，马上动作，事后再去寻找原因。"

年均回报率曾达26%

如果说科弗纳从政坛步入资本市场是一个偶然，那么把投资风格定位在全球宏观上则是一个必然。回忆初涉资本市场的那段时期，科弗纳说："我发现这个工作似乎十分有趣，因为世界金融市场正在发生改变，这意味着会产生很多机会。首先是布雷顿森林体系的崩溃，使得货币自由流动；其次是黄金买卖禁令的终结。但最重要的是外汇和利率期货的发展，我们当时就感到这将成为非常重要的市场。"

在交易利率期货初期，科弗纳深入地研究了利率理论，他回忆道："我爱上了收益率曲线。"当时，利率期货市场还不够完善，在今天看来能被套利投资者很快纠正的错误定价当时能长时间地存在。他解释说："这个市场当时对花旗银行和所罗门兄弟来说还不够重要，但对我来说已经足够了。"

1983年，科弗纳单飞成立了自己的全球宏观对冲基金卡克斯顿（Caxton Associates），投资于证券、固定收益、商品期货和外汇。他说自己成立及管理卡克斯顿基金的观点是："经济周期是非常重要的，它们在全世界都在不断发生。"所以，该基金就是通过观察在多个经济和政治区域的宏观经济周期的性质，捕捉每一个经济周期的特性来交易这个地区的资产类别。在某种意义上，世界成了他的棋盘。"我们在亚洲的交易方式就与在欧洲和美国有所不同。我们也可以在不同资产类别和地区间做多空交易。"

科弗纳在经济学和政治学方面的造诣使他在分析市场时占据优势，他把对世界宏观政治经济的理解运用到交易中，往往能产生高于同行的回报，并将风险控制在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整体市场之下。在成立之后的20年中，卡克斯顿基金的平均年回报率为26%。

事实上，“下海”后的科弗纳并没有中断和政界的联系。他和许多国家的财政部长都有私交，这使他能更加准确地把握各国将采取什么样的货币和财政政策，这对保护其在外汇市场上的头寸是十分受用的。

眼光和自律

科弗纳认为，自己的天赋表现在两个方面：眼光和自律。“我有能力去想象不同于今日的、未来世界的架构，并相信这个架构的确会产生。我能想象大豆价格会翻倍或者美元会贬值到100日元。其次，我在压力之下仍然保持理智和自律……当市场出现剧变影响到我感情上的平衡，使我对前景感到模糊时，我会不顾一切地平仓离场。”

和许多投资人一样，科弗纳在分析市场时，并重基本面和技术面，即在充分了解市场上升或下跌的原因后，才会根据图表的信号入市。为此，科弗纳订阅了大量的投资分析报告。但他同时认为，在市场上获利，个人的信心更重要，如果单凭他人的意见入市，可能难以贯彻始终，这是期货市场的大忌。如果在大部分专家意见相同，而市场趋势并不配合的时候，就会构成警惕信号，因为在这种情况下，大部分人将会做出错误的投资决策，也就是说，当大部分人看好时，市场就会向下。

他说：“我不会试图去猜测每月第一个星期五公布的美国就业数据，因为每个人都在等待这个数据的出炉。所以，现在你必须到别处去寻找其他没有被发掘的数据。”

经历了无数次市场风险的洗礼和磨炼，科弗纳在止损方面掌握了独特的“技巧”。每次入市前，必定先定下止损位，止损位永远摆于图表上重要的位置，而交易的下单量视止损所牵涉的金额而定，保证止损位不会因为行情出现小小的调整而被触及，也就是说，他通过减少交易量去保证一个安全的止损位。

科弗纳记得，在1987年10月股灾的那个星期里，“我在10月19日和20日平掉了所有的头寸，因为我感觉世界上有一些我所不明白的事情在发生。这是我首要的交易原则，也许我有太多的首要原则，就是为了不要让自己陷入这样的境地——你可能会赔很多钱但还不知道为什么会赔。”在1987年，他仍为自己和投资人净赚3亿美元。

王磊燕/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

布鲁斯·科弗纳小档案

布鲁斯·科弗纳1945年出生在美国纽约的一个犹太家庭，从小就聪颖过人，并获得美国高中毕业生之最高荣誉“全美优秀学生”称号。1962年，他进入哈佛大学学习政治经济学，颇受导师赏识，但在攻读博士阶段放弃了学业。后来，他在世界顶尖的朱利亚音乐学院学习羽管键琴，并为乐评杂志写过文章。

作为一个对冲基金管理人，科弗纳十分低调，从不接受媒体采访，但他十分热衷参与各种文化艺术活动，并为朱利亚音乐学院提供财务上的支持，还是林肯中心的副主席。《纽约杂志》曾评价科弗纳是一个对美国的政治、文化和经济都产生着重大影响的人物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇
股市掘金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选股领域，最为杰出的人物当属老虎基金的朱利安·罗伯逊。虽然老虎基金已“关门”十余年，但是罗伯逊却没有将精力充沛的年轻人拒之门外，而是向其传授经验并提供种子资金。在他的培育之下，新一代选股高手崭露头角。其中切斯·科尔曼、史蒂芬·曼德尔以及李·恩斯利都是非常优秀的代表。“他们各有各的特性，而且相当的杰出。”这是罗伯逊对他们的评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切斯·科尔曼：互联网公司大买家



切斯·科尔曼

老虎全球管理基金公司创始人

一段时间以来，硅谷新贵 Facebook 的公开上市已成为全球投资者的共同期待，而美国知名对冲基金经理切斯·科尔曼（Chase Coleman）近期再次增持 8000 万美元 Facebook 公司股权，引起了业界的广泛关注。

作为少数几只在早期就看好 Facebook 的对冲基金，科尔曼执掌的老虎全球管理基金（Tiger Global Management）曾先后于 2009 年 12 月和 2010 年 6 月斥资 1.64 亿美元购买该公司股权。随着 Facebook 的估值从 200 亿美元跳升至 500 亿美元，科尔曼的这笔投资已获得不菲的账面盈利。

科尔曼 2001 年创办老虎全球管理基金，一直保持着超高收益率。金融危机之前的七年中，他的年均收益率高达 47%，2007 年更高达 90%。虽然他也未能幸免于 2008 年的金融危机，但其旗舰基金——老虎环球大师基金（Tiger Global Master）创立至今，年均回报率仍保持在 21% 的水平之上。2010 年的前 9 个月中，该基金的收益率达 64%。

“双向阿尔法”

在一个以收益率论成败的行业中，年仅 36 岁的科尔曼头顶笼罩着未来对冲基金巨星的光环，他的成功除了个人的聪明才智及勤奋之外，不能忽略的是其投资导师朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）的提携。

2000 年，罗伯逊创建的老虎基金在运转了 20 年后关闭，但罗伯逊并没有就此将有想法、有能力的年轻人拒之门外，而是努力为那些曾在他基金中工作过的年轻基金经理提供种子资本，创办新的基金公司，科尔曼是众多“幼虎”中最为年轻的一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年，得到资助的科尔曼开始管理属于自己的对冲基金公司，由于基金成立初期正值互联网泡沫破灭，专注于科技公司且刚刚起步的科尔曼可谓出师不利。不过，罗伯逊在投资方法上的指导给科尔曼带来了巨大的支持。

在“罗伯逊模式”的影响下，科尔曼成为了选股高手。他主要依靠研究公司的基本面，如财务指标中的收入增长等来寻求业绩优良而且可以低价格进行交易的公司，或者是那些注定要大幅下挫的股票。

一位纽约的对冲基金经理评价道，罗伯逊及其麾下“幼虎”所采取的是“双向阿尔法”策略，令基金得以获得超高收益率。这种策略简单说就是依靠精选行业和个股，以做多或者做空两种方式超越大盘。在这样一种策略之下，作为一个典型的对冲基金经理，科尔曼还利用标准普尔 500 指数基金（SPY）和纳斯达克 100 指数基金（QQQQ）这两个工具来对冲做多股票的风险。

有意思的是，包括科尔曼在内的众多“幼虎”们由于出自同一师门，投资策略的相似性使得他们挑选出来的公司经常会“撞车”。科尔曼与史蒂芬·曼德尔、李·恩斯利等共同重仓苹果和谷歌就是很好的例子。此外，“幼虎”们同样没有放过从次贷危机获取利润的机会。他们大举押注金融类公司、房屋建筑公司、抵押贷款保险公司的股价下跌以及买进信贷违约掉期合约（CDS）。

当然，每个“幼虎”的偏好也各不相同。在次贷危机中，科尔曼主要通过做空包括爱尔兰国有银行（Anglo Irish Bank）和爱尔兰人寿银行（Irish Life & Permanent）在内的爱尔兰金融机构获利 4 亿美元。次贷危机爆发之前，爱尔兰信贷市场的现象与美国非常相像，科尔曼当时正是认准了这一点。

从 Facebook 到优酷

近几年，科尔曼除了在股票市场中征战之外，又逐渐将犀利的目光投向了风投领域。

在日新月异的互联网行业中，能够接二连三捕捉到优秀的公司的确需要一些眼光，而要做到在一个互联网产品出现早期就介入其中更非易事。科尔曼似乎总是可以点石成金。成功入股 Facebook 以及向另一家社交网站 LinkedIn 投资 3150 万美元就是科尔曼最成功的两个案例。

除了投资美国的公司，老虎全球管理基金还不断地向海外扩张。老虎全球首只私募股权基金 2003 年成立后，就开始瞄准中国市场，对优酷网的投资使其成为最早进入中国的美国风险投资基金之一。随后，当当网也成了他的投资对象。2010 年 12 月，优酷网和当当网同时登陆纽约证券交易所，上市当日，优酷网股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价大涨161%，当当网也实现股价翻倍，科尔曼因此赚得盆满钵满。

除了以上两个近期的明星公司之外，科尔曼在中国还有一些鲜为人知的投资案例。比如，在2006年和2007年，他先后斥资4000万美元对中国领先的金融IT综合服务提供商东南融通进行投资。2007年10月24日，东南融通以每股17.5美元的价格IPO，正式在纽约证券交易所挂牌。而从2009年年初开始，科尔曼在26美元~30美元价位开始出售手中的东南融通股票。

全球视野

目前，老虎全球管理基金的资产规模达44亿美元，旗下基金达6只。由于科尔曼在获得高回报的同时一直维持着低调的态度，因此该基金每个季度向美国证监会提供的持仓报告成为了探寻他投资足迹的最好路径。

2010年第三季度的持仓报告显示，在科尔曼的投资组合中，苹果公司成为最大的多头头寸，而该股也是目前对冲基金经理们普遍钟爱的股票。

为在职成人提供高等教育和服务的营利性教育机构阿波罗集团（Apollo Group，Inc）是科尔曼的第二大重仓股。该公司也一度吸引了科尔曼的师兄李·恩斯利的注意。

科尔曼2010年年初开始买入该公司股票。但此后不久，阿波罗公司的股价开始大幅下挫，目前该股仍未能给科尔曼带来诱人回报。不过，他在一封致投资者的信件中指出："我们已经尽可能去考虑阿波罗集团可能出现的最糟糕情况，例如一些政策性的转变可能给公司带来的风险。公司目前处于被低估的状态，但接下来几年中，该公司的回报率都会非常诱人。"

有人指出，如果认同科尔曼的选股理念，同时也是一位价值投资者，那么或许可以在科尔曼组合中那些还没有涨起来，甚至出现下跌的股票中，发现好的投资标的。阿波罗集团可能就是这样一个公司。

此外，从科尔曼的投资组合中，不难发现他是一位具有全球化眼光的投资者。尤其是一些新兴市场国家的科技股公司更是被他优先纳入到投资视野中，包括印度、中国、巴西以及墨西哥等国的互联网企业。

2010年9月底，科尔曼持有印度最大的旅游网站MakeMyTrip价值1.6亿美元的股票。该公司被称为印度的"携程网"，在2010年8月以每股14美元的价格登陆纳斯达克后，首个交易日即暴涨89%。此外，他还开始建仓中国保险中介机构泛华保险服务集团。

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

切斯·科尔曼小档案

切斯·科尔曼，全名是查尔斯·佩森·科尔曼三世（Charles Payson Coleman Ⅲ），1975年6月21日出生在纽约的一个律师家庭，母亲是一位室内设计师。

其实，根据科尔曼的全名可以猜测出他或是名门望族之后，事实也正是如此。他是荷兰驻新阿姆斯特丹殖民地（今纽约）总督彼得·施托伊弗桑特（Peter Stuyvesant）的后裔。一直为后人津津乐道的是，施托伊弗桑特1657年下令在曼哈顿南部修建了一道9英尺高的防卫墙，而现在举世闻名的华尔街（Wall Street）则是得名于这堵高墙。

科尔曼的人生旅途可谓一帆风顺。1993年，他考取了威廉姆斯学院的经济学专业。该学校被称为全美最佳的“迷你型”私立学校，同时也是最有名的贵族大学之一。想进入这所大学，除了要成绩优异之外，家庭财力也必须雄厚。大学期间，科尔曼还辅修了西班牙语。

1997年，大学毕业后的科尔曼直接加入了朱利安·罗伯逊管理的老虎基金，担任科技行业分析师。两年后，他开始管理老虎基金的科技股投资组合，但在投资组合经理这一职位上只干了八个月。

2001年，在罗伯逊的资助下，26岁的科尔曼成立了老虎科技基金，后更名为老虎全球管理基金。据估计，他目前的年收入在3.5亿~4亿美元。

科尔曼的妻子史蒂芬妮·安妮·厄克伦茨曾是维拉·王（Vera Wang）婚纱纽约时装店的公关，2005年1月，两人在有美国富人天堂之称的棕榈滩（Palm Beach）的一家教堂中完婚。目前，夫妻二人育有三个儿女，住在纽约曼哈顿上东区一处精致的住宅中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂芬·曼德尔：选股高手不抄底



史蒂芬·曼德尔

孤松资本基金公司创始人

2011 年在港交所挂牌上市的中联重科（01157. HK）意外获得了众多境外投资者的追捧，美国著名对冲基金经理史蒂芬·曼德尔（Stephen Mandel）就是其中的一个。继索罗斯之后，曼德尔执掌的孤松资本（Lone Pine Capital）于2010 年12 月28 日，以每股16.17 港元的均价增持中联重科3416.6 万股，持股量由原来的7.92% 上升至8.28%。

很早就“走出美国”的曼德尔现在有一半资金用于投资美国以外的股票，但以选股著称的曼德尔更大的影响力还是源自美国本土市场。

在孤松资本1997 年问世后的十年，曼德尔获得了36% 左右的年化收益率。但在2008 年这个对冲基金的“地狱之年”，孤松资本也没能幸免，全年跌幅达到28%，资产规模从2007 年顶峰时的180 亿美元缩水至130 亿美元。金融危机过后，孤松资本的收益率触底回升，但据预测，该基金目前的规模为110 亿美元左右。

曼德尔为人极其低调，但业界流传着许多关于他身家的猜测。据预算，曼德尔目前身家达16 亿美元，在《福布斯》杂志2010 年度美国财富排行榜中排名第252 位。不过，曼德尔拒绝对此做出回应。

优秀的“幼虎”

曼德尔之所以能在很短时间内在资本市场站稳脚跟，与他的师出名门不无关系。他与蓝山资本（Blue Ridge Capital）的约翰·格里芬（John Griffin）、马威克资本（Maverick Capital）的李·恩斯利（Lee Ainslie）、杜拉基资本（Touradji Capital Management）的保罗·杜拉基（Paul Touradji）、维京全球投资（Viking

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Global Investors）的安德里斯·哈尔沃森（Andreas Halvorsen）一样，被誉为朱利安·罗伯逊培养成才的“幼虎”（The Cubs）之一。

罗伯逊是资本市场的大鳄，但同时也是一个卓越的投资导师。罗伯逊每两周召开一次投资会议，与那些他认为具备优秀基金经理品质的年轻人分享投资理念和选股方法。正是在罗伯逊的长期熏陶之下，曼德尔等人茁壮成长，并在资本市场中迅速脱颖而出。

罗伯逊认为，优秀的基金经理应该具备睿智、诚实、勤奋和竞争这四种重要品质，很明显，曼德尔符合他的标准。1997 年，曼德尔成立孤松资本时获得了罗伯逊的鼎力支持。罗伯逊认为：“曼德尔是真的像人们所说的那么好，一点没有夸大。”

另外，曼德尔还具备一项罗伯逊所认为的“天才级”投资者所应当具备的品质，那就是：有强烈意愿为全人类干一番事业。这个品质表现在为使世界变得更美好而做一些事情，比如慈善。

曼德尔经常帮助一些非营利性机构。比如他是“为美国而教”（Teach for America）的成员，同时还成立孤松基金，该基金的主要目标是给学校、慈善机构等提供资金上的帮助。

已经退休的投资银行家乔·拉维尼这样形容曼德尔：他是一个彬彬有礼、慷慨、没有架子的人，同时他也是高度自信以及从来不会认错的人。不过，从不认错可能更多反映在投资上。

“我不是抄底者”

曼德尔是一个典型的采取多空交易的资产管理者，由于多年来的超高收益率，《阿尔法》杂志将他称作最敏锐的选股高手。但他称自己的选股理念其实很简单，那就是“优秀的人所管理的好公司”。

“我们向来不是什么抄底者。”曼德尔自己也说，只要看到好公司就值得买入。

2005 年时的谷歌公司在曼德尔眼中就是一个这样的公司。2004 年 8 月，谷歌以 85 美元的发行价上市，年底攀升至 195 美元。当时很多投资者认为谷歌股价冲到 200 美元以上的可能性十分渺茫，但曼德尔看好谷歌未来的发展，大量买入公司股票。

事实证明了曼德尔的正确，谷歌一役让他名利双收：谷歌股价翻番，孤松基本收益至少在 5 亿美元，另外他还拥有了一群追随他投资脚步的“跟风者”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，曼德尔还有另一个特点，那就是选择好股票的本领要远远强于选择差股票的能力。曼德尔承认自己是阿尔法策略的选股者，在做空股票方面缺乏灵感，在基金成立后的7年里，他做多股票的收益率达到了48%，高于他的综合收益率。

而且他发觉做空股票非常困难。当大量资金涌向对冲基金行业，做空的竞争也在不断增大，而且做空股票对于基金长期收益率的贡献非常有限。

因此在2004年，曼德尔推出了一只专注于做多，且将15%左右资金投向新兴市场的新基金，同时这只基金不采取任何杠杆和汇率对冲工具。当时有人评论，一直以来的趋势是公募基金对冲化，而孤松资本则为自己打开了一扇共同基金的大门。

押宝消费市场复苏

目前，孤松资本共有12个投资专家负责在全球范围寻找那些“优秀的人管理着的好公司”，他们的主要投资领域有8个，分别是消费、金融、医疗保健、电信、媒体、科技、商业服务和工业，其中消费行业是曼德尔自己的老本行。

2010年年初之时，曼德尔在给投资者的信中就显示出对2010年美国股市的乐观情绪：“资本市场的好戏又要开始。”曼德尔指出，“全球消费者经历了寒冬之后，已经开始恢复信心。同时，库存的不断增加也会刺激市场。”现在看来，曼德尔当时的判断基本正确。标普500指数2010年累计上涨12.78%，超过了大多数分析人士的预期。

根据孤松资本最新提供给美国证监会的持仓报告，消费行业是曼德尔持仓量最大的行业，在其投资组合前十大重仓股中，有全球最大的餐饮集团百胜餐饮（Yum Brands Inc）、世界化妆品巨头雅诗兰黛集团（Estee Lauder Companies Inc）以及时装品牌拉夫·劳伦集团（Polo Ralph Lauren Corp）。

此外，曼德尔近期还比较看好教育消费，其中为成人提供二次教育的营利性机构斯特雷耶教育（Strayer Education Inc）是这一细分行业中他较为推荐的一个。

曼德尔认为，这个已有百年历史的公司2001年更换管理层后开始迅速扩张。十年中已经在15个州设立了60个校区，有4.5万名学生。而今后十年，它的规模扩张还会提速，校区将达到300个，预计公司的业绩和盈利能在未来十年增长8倍。

然而，他也指出，当下更有潜力的行业其实不是那些受复苏的美国消费市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



驱动的公司，而是一些外包行业、智能手机、被新兴市场消费驱动的行业以及互联网分支行业。

无疑，科技股越来越受到曼德尔的关注，2010 年三季度，曼德尔与大卫·艾因霍恩（David Einhorn）等著名对冲基金经理一起，大举吃进苹果公司。他目前所持苹果股份高达 270 万股，是持仓最多的多头头寸。他比较看好的科技股还有埃森哲（Accenture PLC）。

张馊/文

链接：

史蒂芬·曼德尔小档案

“非常年轻、非常优秀的人，同时也是一个非常好的团队合作者。”老虎基金的创立者朱利安·罗伯逊曾这样形容曼德尔。

事实上，1956 年 3 月 12 日出生的曼德尔从来都是大家眼中的“好学生”，从小学习成绩优异。他的高中生涯在全美排名前三的私立高中菲力浦·埃克塞特学院（Philips Exeter Academy）度过。毕业后考入达特茅斯学院（Dartmouth College），攻读行政管理专业。该学校是美国历史最悠久的大学之一，也是著名的常春藤联盟成员。1978 年大学毕业后，曼德尔进入哈佛商学院，1982 年获得硕士学位。在哈佛，他认识了日后成为通用电器首席执行官的杰弗里·伊梅尔特（Jeffrey Immelt）和 J. P. Morgan 的首席执行官杰米·迪蒙（Jamie Dimon），并与他们结下了深厚友谊。

离开学校后，曼德尔选择在战略性咨询公司马思咨询公司（Mars & Company）出任高级顾问一职，但两年后，他就跳槽到高盛集团。在高盛，零售市场的分析工作曼德尔一干就是 6 年，直到 1990 年被罗伯逊挖走，在老虎基金他继续从事消费行业分析。

可能是对松树特别情有独钟，曼德尔 1997 年成立自己的基金时将公司命名为孤松资本，而且旗下的几只基金都以各种松树名称命名，比如孤柏、孤雪松、孤矮松、孤龙松等等。

事业的成功使曼德尔“腰缠万贯”，但他没有忘记自己的母校，对曾经就读过的学校给予了很多捐赠。目前，他是达特茅斯学院董事会主席，同时也是埃克塞特学院的董事会成员。

付出总有回报。很多被赞助的学校也将自己的养老保险资金投入了曼德尔的对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李·恩斯利：是时候投资科技股了

李·恩斯利（Lee Ainslie），现任全球著名对冲基金 Maverick Capital Management（下称“Maverick”）的掌门人。2009 年，该基金以 97 亿美元的资产管理规模位列《阿尔法》杂志全球对冲基金 100 强中的第 38 位。



李·恩斯利

Maveric 基金管理公司主席

师出对冲基金“教父级”人物——老虎基金（Tiger Management）的朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）门下，恩斯利在 1993 年毅然地选择离开当时盛极一时的对冲基金帝国，自立门户创立 Maverick 对冲基金公司。

“单飞”后，恩斯利投资业绩斐然。从 1993 年 3 月 1 日基金成立至 2009 年底，Maverick 基金的年复合收益率达到了 14.2%，而同期标准普尔 500 指数的年均涨幅为 7.7%。2008 年是 Maverick 基金唯一一个出现负收益率的年份，资产管理规模缩水 30%，但这并不阻碍它成为全球连续收益率最高的对冲基金之一。

真正的“刺猬”

恩斯利自称他管理的是一家十分传统的对冲基金公司。他的这一说法是基于 Maverick 基金与典型的对冲基金不同，他一心一意地做股票投资，从不在货币、债券和大宗商品上豪赌。

尽管只专注于一个市场，但恩斯利的投资视野却非常广阔。不论是发达国家市场，还是新兴市场，只要一个股票的平均日交易额超过 1000 万美元，便会受到他和他的投资团队的关注。而在这些股票当中，他既可以选择多头也可以选择空头。

恩斯利把他所取得的成绩归因于一贯坚持的“多—空”投资策略，永远保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持多头头寸和空头头寸在一定范围之内的平衡，即使在大牛市来临的时候，他也不会放弃做空策略。

在美国，对冲基金经理人常被称为“刺猬”，而恩斯利则更像一只真正的刺猬，因为他在任何时候都不愿脱掉那件长满刺的防身服。

2003—2005 年，由于被空头头寸拖了后腿，恩斯利管理的基金没能跑赢标普 500 指数。他当时以融券的方式做空某些他认为基本面将出现问题的公司，但当时利率处于较低水平，借贷成本低廉使得资本市场流动性泛滥，无论什么股票都是只见涨不见跌，即使是一些“垃圾股”也受到了投机者的追捧。

当时，两封来自基金投资者的信件对他的空头头寸提出了质疑，并告诫他在这样的市场情况之下，不可能有股票出现大幅下跌。但这并没让恩斯利放弃空头头寸。他认为：“即使承受着巨大的痛苦，也应该坚持我的原则。”因此，他给投资者的回复是，作为一个真正的对冲基金，根据市场时机而改变投资策略是不对的，在任何时候都不应该放弃对冲策略。

其实，这一策略更大程度上为他带来的是丰厚回报。Maverick 基金收益率跑赢大盘的年份也大大多于落后大盘的年份。例如在科技股泡沫破灭后的 2000 年，基金累计收益率高达 29%，而大盘则下挫逾 9%。

恩斯利还坚信，市场择时的投资策略是非常脆弱的，因此从来不做多或者做空任何指数，但如果遇到例如加息、原油价格上涨之类的宏观经济风险，他一般通过调整股票池中不同板块之间多头或空头的比例来实现。

恩斯利其实更倾向于持有多头头寸，他多头的资产配置永远大于空头的资产配置。在他看来，空头头寸的性质就决定了获利将受到限制。如果做空的股票无限制地下跌，所获得收益也仅限于 100%，但如果做多一只好的股票，多年之后，收益率有可能翻数倍。

中间道路

在当今的美国对冲基金界，一个投资团队确立投资组合的方式主要有两种。一种称为“纽约模式”，这一模式是由朱利安·罗伯逊首创，即所有的投资决策最终只由 1~2 个人作出；另一种是保罗·都铎·琼斯善用的模式，每个领域的部门经理各自具有决策自主权，而领导者只在资产配置和风险控制上享有话语权。

恩斯利对 Maverick 的管理模式与上述两种典型的对冲基金有所不同，他在这两者中间选择了一条中间道路。Maverick 的投资团队由 50 名左右的成员组成，这些成员的整个职业生涯只关注一个行业，且在各自的领域拥有 15 年以上的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资经验，恩斯利每天要做的就是与这些行业专家商讨最新发现的具有投资价值的股票，以及如何调整投资组合，并最终决策。

"行业专家比我懂的要多得多，所有的决策都是我们讨论的结果，这在 Maverick 已经形成了一种文化。"他指出，讨论的最终目标是找出那些年度业绩将高于或低于市场 20% 的股票。虽然这是一个非常大胆的目标，但在标准普尔 500 指数的全部股票中，有超过 1/3 的股票表现是高于或低于市场指数 20% 的。

在选择绩优股和绩劣股的过程中，恩斯利坚持认为，依靠几次"大手笔"的方法不可能创造出一个可持续性的投资模式。他还认为，那些便宜但你却不想要的东西最好不要买，它迟早会让你付出代价。

恩斯利说，在做一项投资决策时，他和他的团队会尽量地了解一家企业，确定该企业成长与资本回报的可持续性。这当中，把握一家公司的管理能力尤为重要。"如果一家公司的价值很有吸引力，但管理团队能力薄弱，战略决策多次失误，或者更关心建立一个商业帝国，而不是追求投资回报，那对公司的长期成长十分不利。"他这样说。

看多科技股

近期，看好科技股的投资者不占少数，恩斯利就是其中一个，但他看好科技股表现的言论却掀起了一阵旋风，特别是在 2010 年 10 月举行的价值投资年会（Value Investing Congress）上，他指出戴尔董事会主席兼首席执行官迈克尔·戴尔（Michael Dell）可能会出价买下戴尔公司，或者派发"数目庞大"的特别分红，两种情况对该公司股价都是利好。经历过此前的大幅下挫后，戴尔的股价 10 月以来一路上扬。

除了戴尔公司之外，恩斯利还注意到，股市自从金融危机的谷底反弹后，就形成了一个怪圈，那些评级或者资产负债表很差的公司成为了反弹的先锋，而更让他惊讶的是，这种现象一直延续至今。但他指出，公司基本面主导股价的情况将很快回归。因此现在最具吸引力的股票应该是那些优质、财务报表稳健而且盈利增长迅猛的大公司，而这一机会就暗藏在科技股之中。

在年会上恩斯利还表示，自己看好科技股的理由主要有几点：首先，当前科技股的市盈率是 20 年来最低的。2010 年年初至 8 月底，标普 500 指数中科技板块的跌幅超过了 11.5%，是表现最差的板块之一，这期间以科技股为主的纳斯达克综合指数的累计跌幅也超过了 6.8%。

其次，科技公司资产负债表中的现金比 20 世纪 50 年代以来任何时候都要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多。许多有价值的科技股2010年的自由现金流收益将达到12%，而2011年将达到13%。而且这些公司的基本面都非常的好，尽管库存量有所上升，但仍然处于15年来的低点。

科技行业还将从疲软的美元中受益。美元指数持续下跌将有利于美国出口企业，尤其是半数以上的营收来自于海外的科技公司。

此外，科技股公司的管理能力也得到了大幅提高。20年前，科技公司的领导层都是对管理知之甚少的工程师，而如今这一情况已经得到了很大改善。

恩斯利对整个科技板块股票的估值进行分析，将其中被低估的大型科技公司选出来，包括Adobe、思科、CommScope、惠普、英特尔、IBM、微软等等。恩斯利称这些公司会以回购股份、派息或者人才收购的方式回报股东。

根据Maverick基金向美国证监会提供的报告，截至6月底，他用于做多科技行业的资金在他总资产中占比17%，超过其他所有板块。

张愎/文

链接：

李·恩斯利小档案

李·恩斯利自幼在弗吉尼亚州的中部城市林奇堡长大，他的父亲是当地一所中学的英文老师。他从小就对投资十分感兴趣。14岁那年，就开始在纸上构建自己的投资组合，并成为父亲所在中学的投资俱乐部的成员。但由于缺乏资金，他并没有机会去实践他的投资计划。

恩斯利的大学生涯在弗吉尼亚大学度过，当时他既想成为建筑师，又对医学感兴趣，于是主修了这两门功课。但后来他发现鱼与熊掌并不能兼得，最终只获得了系统工程的学位。恩斯利和所有弗吉尼亚大学毕业的学子一样，对弗吉尼亚大学的创建者、美国的开国元勋——汤马斯·杰弗逊崇敬有加。

大学毕业后，他在会计师事务所毕马威公司任信息技术顾问一职。两年之后，他前往北卡罗来纳大学深造，恩斯利与朱利安·罗伯逊是北卡罗来纳大学的校友，而他与罗伯逊的相遇也正是在这里。

1990年，恩斯利完成了MBA学业后来到老虎基金工作。其间他专业研究的领域就是科技行业。

1993年后，得克萨斯州一个名为山姆·怀利（Sam wyly）的亿万富翁给恩斯利出资创办了Maverick基金公司，并将公司总部设在了达拉斯。当时，恩斯利年仅29岁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·泰珀："抄底大王"

他是冷门投资大师，典型的机会主义者。有人评价说："和他在一起做投资感觉像在飞一样，有几个小时无聊透顶，然后就是一阵子心惊肉跳。"



大卫·泰珀

Appaloosa Management 对冲基金公司创始人

大卫·泰珀（David Tepper），这个名字近来频繁出现在《华尔街日报》、《金融时报》、《阿尔法》等各大财经媒体上，更成为《BARRON'S》的封面人物。当多数人还在金融危机的阴霾里艰难奋斗的时候，他却悄悄地开始数钱了。

2009 年，泰珀的对冲基金公司 Appaloosa Management 赚取了 70 亿美元，减去费用后仍有 120% 增长，他个人也赚取逾 25 亿美元，成为 2009 年美国对冲基金的新王者。他掌管的 Appaloosa Management 资产规模也达到 120 亿美元，成为全球最大的对冲基金之一。

这位基金公司掌门人，在与他的分析师们讨论重大投资时，会扔出一张 20 美元钞票问："你会去捡吗?"因为他的观点是：最佳的交易就是寻找并发现金钱。

吸纳银行股　赚取 70 亿美元

2009 年年初，美国银行业陷入低谷，2009 年 2 月 10 日，美国财政部推出"金融稳定计划"，包括政府收购银行优先股，向银行注资等。然而在计划推出当天，道琼斯指数下跌了逾 382 点，跌幅近 5%。随后几天中，银行股继续下挫。2 月 20 日，美国银行的股价跌至 2.53 美元。当时，投资者们担心政府最终不得不把大型银行收归国有。

对于泰珀来说，买入时机来了。他说："如果政府出台这样的计划，他们就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会国有化这些银行。”另外，这些优先股的转换价格意味着银行股股价被严重低估了。

泰珀的对冲基金公司 Appaloosa Management 开始大笔买进银行相关的证券，包括普通股、优先股和初级次贷。在这一时期他们买进了美国银行、花旗银行、五三银行（Fifth Third Bancorp）和太阳信托银行（Sun Trust Banks Inc）的股份，同时还买进了美国国际集团（AIG）、德国商业银行和英国莱斯银行（Lloyds Banking Group Plc）的债券，都只花了极少的资金。其中，他所持有的花旗银行股票的平均成本是0.79美元，美国银行是3.72美元，可以说是抄到了银行股的大底。

当时市场上绝大多数的投资者正陷入一片恐慌。泰珀的行为也一度饱受质疑。2009年3月初，美国银行股价较年初下跌80%左右，花旗银行股价更跌破1美元。在3月最低点时，他的基金亏损10%，约6亿美元。泰珀亲自拿起电话询问华尔街经纪人，才发现自己是大笔买进的唯一大投资者。但到了2009年3月下旬，花旗集团股价上涨了两倍，泰珀的其他垃圾债券也开始上涨。

2009年2月28日到2009年9月底，美国银行和花旗银行的股价分别上涨了330%和230%，这使得泰珀从中赚取了10多亿美元。

根据美国证券交易委员会披露，在2009年第四季度，泰珀继续增持银行股。截至2009年底，金融类股票投资占他总投资的86%，其中包括1.3亿股花旗银行普通股（比2009年9月30日的7900万股增长73%），市值达到4.5亿美元，成为花旗银行的第二大股东。同时，他还购买了美国富国银行1.1亿股普通股。

冒险押注新领域

除了投资银行类股票，泰珀在2009年还冒险下了另一大赌注，买了近20亿美元备受打压的商业抵押贷款担保证券，这是他从未涉足过的投资领域。

2009年的每个季度末，他都注意到投资者抛售商业房地产支持的问题债券，并认为这或许是一个机会。他组织了一个10人团队对这一现象做专门研究，发现这项投资具有吸引力，其中一些债券交易看来很安全，并能获得15%以上的收益。

他缓慢地投入10多亿美元，取得了高评级的商业抵押贷款支持证券10%至20%的所有权，重点是纽约 Stuyvesant Town 和 666 West 57th St. 等物业的贷款支持债券。过去两年中它们的市值遭遇重挫，泰珀认为，如果经济好转，他将从这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些债券上赚取巨额利息。但如果这些物业赚不回来投资，他还拥有这么多债权，对物业的重组将有很大发言权。

另据 Bloomberg 最新消息，泰珀在 2009 年第四季度大笔买进长期处于亏损的美国航空类公司股票，包括 AMR、达美、联合航空集团和美国航空公司，他所持有的航空类股票总市值在 2009 年底已接近 1.33 亿美元。但泰珀并未对这一举动做出任何评价。

偏爱冷门投资

自 1993 年创立 Appaloosa Management，一直到 2008 年，泰珀的年均回报率约为 30%，但他的最大获利大多数都来自大笔买进受到冷遇的投资。

1997 年亚洲金融危机爆发时，泰珀大笔吸纳俄罗斯债券和韩国股票，两年后市场反弹，他赚了 10 多亿美元。2001 年，他所重点投资的不良债券获得高达 61% 的收益，2007 年他又押注钢铁、煤炭和其他资源企业，到 2008 年大宗商品价格飙升时，他再次大赚一笔。

当然泰珀并不是神话，2008 年他也曾在冷门投资方面遭遇重挫。

2008 年 1 月，法国兴业银行交易员科维尔被查出交易损失 72 亿美元，泰珀认为这一事件会造成市场暴跌，于是卖掉大量筹码，但市场并没有下挫，让他损失不小。

2008 年 4 月，他和一群投资者退出了一桩向破产汽车配件供应商德尔福公司（Delphi）注资 26 亿美元的交易，引发了一场激烈的官司大战，到 2009 年夏季才得以解决。他在德尔福的投资损失了近 2 亿美元。2008 年，泰珀管理的最大基金缩水 25%，超过了行业 19% 的平均降幅。

泰珀自称是价值投资者，并视巴菲特为偶像。但有观察人士指出他并非一般价值投资者，因为价值投资讲究长线投资，但他很少通过长期持有股票赚钱，而是常常更换投资组合，并常把一半以上的投资组合都投资到单一板块上，投机成分更重。

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接:

大卫·泰珀小档案

大卫·泰珀出生于匹兹堡一个中产家庭，父亲是一名会计师，母亲是小学教师。小时候他无心向学，经常逃课，却在饭桌上找到了自己的人生目标。他的父亲把投资作为最大嗜好，最喜欢在晚饭时大谈心得，泰珀听得津津有味，父亲后来送一些股票给他试玩，他开始学做投资。

泰珀后来考入匹兹堡大学读经济学，一边在图书馆工作，一边把部分收入用来做投资，然后再用来交学费。毕业后，他开始做信用分析员。1980年由于对工作不满意，他进入卡内基梅隆大学商学院攻读 MBA。1984 年，他受聘波士顿梯形共同基金（现长荣基金）。1985 年加入高盛，专注于问题债券和特别投资研究。

1993 年初，泰珀创立对冲基金公司 Appaloosa Management。2003 年，被评为“华尔街最热门的投资者”；2004 年，进入《阿尔法》杂志 25 大最高收入基金经理前十位；2007 年，以 6.7 亿美元收入跻身《阿尔法》杂志 2006 年度顶级对冲基金经理人第九位。

除了是基金公司掌门人之外，泰珀还拥有一支橄榄球队，他买下了匹兹堡钢人队（Pittsburgh Steelers）的所有权，每个主场比赛他都会乘飞机前往观战。他痴迷棒球、足球和橄榄球，并给自己的三个孩子当起了运动教练，也许未来会拥有由他的家庭成员组成的第二支小球队。

这位戴着眼镜、嗓音嘶哑、很爱笑的交易员喜欢自由、不受拘束，常穿着运动鞋和牛仔裤上班。他所掌管的 Appaloosa Management 总部办公室也没有设在喧嚣的高楼大厦，而是在一个小的三层普通办公楼里。他和妻子以及三个孩子现在仍住在 1991 年买入的一套两层公寓里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丹尼尔·奥克：师出高盛的“生猛对冲者”

从高盛诞生的资本大鳄不胜枚举，但丹尼尔·奥克（Daniel Och）旗下的 Och – Ziff 资本管理集团（Och – Ziff Capital Management Group）是其中唯一一家公开上市的对冲基金，目前管理约 250 亿美元的资产。

自 1994 年创办以来，奥克的旗舰基金连续十多年获得两倍于标普 500 指数的回报。奥克本人则以 33 亿美元的身家名列 2010 年福布斯全球富豪榜第 287 位，其中公司 2007 年首次公开发行上市（IPO）和向迪拜主权财富基金出售股权就给他带来了 11 亿美元的收益。



丹尼尔·奥克

Och – Ziff 资本管理集团创始人

师出名门

1982 年，刚从沃顿商学院毕业的奥克就加入了高盛的风险套利部门，而 20 世纪 80 年代的高盛是一个学习投资最好的地方。

21 岁的奥克知道，他得到了“一个不同凡响的地方的不同凡响的工作”。在这个部门，奥克的老板就是后来成为美国财政部长的罗伯特·鲁宾（Robert Rubin）。他所在的部门还出了一批知名的对冲基金经理，如派瑞资本（Perry Capital）的里查德·派瑞（Richard Perry）、法拉龙资本管理公司（Farallon Capital Management）的拖马斯·斯泰尔（Thomas Steyer）和 ESL 投资（ESL Investments）的艾迪·兰伯特。

后来，他担任了高盛证券自营部门主管及美国股市交易部的联席主管。在高盛 11 年的经历给奥克带来的影响可能是终生的。他要让 Och – Ziff 能够挑战高盛风险套利交易部，同时在 Och – Ziff 执行的交易戒律、严格的风险管理和学院式氛围也与当年的高盛几乎如出一辙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

促使奥克离开高盛自立门户的是出版业巨头的继承人齐夫（Ziff）三兄弟。1994 年，他们让奥克打理 1 亿美元的“家庭账房”——齐夫兄弟投资公司（Ziff Brothers Investments LLC），条件是他在五年之内不能募集外部资金。就这样，Och－Ziff 资本管理集团成立了。

奥克第一天来到新公司的时候，7000 平方英尺的办公室里只有一个雇员、一部电话和一盏灯。但他努力把公司做得风生水起。五年之后，奥克开始募集外部资金，主要面向如养老金和大学捐赠基金等机构投资者。到了 2002 年，Och－Ziff 管理的资产已经达到 58 亿美元。

从 1994 年成立到 2009 年，奥克的旗舰基金 OZ Master Fund 连续 15 年获得几乎两倍于同期标普 500 指数的回报，但波动率只有指数的 1/3，并且和指数保持着极低的相关性。奥克的投资理念是产生连续的绝对正回报，即“不亏钱”。

他说，“在对冲基金业，进入的壁垒很低，但成功的壁垒却很高并且时常发生。如果你亏了，确保你亏的数量很少，确保亏损和组合中的其他资产不相关且不会引起整个组合的出血，确保你的投资者知道你在做什么，也许更重要的是，让他们知道你不在做什么。”

多元投资

OZ Master Fund 是一只全球多策略对冲基金，包括股票长短仓策略、不良资产投资、可转债套利、事件驱动套利，即在一个并购事件中做空收购方的股票，做多被收购方的股票来双边获利。

2008 年金融危机时，Och－Ziff 是华尔街为数不多仍旧允许客户赎回的对冲基金，奥克也因此眼睁睁地看着基金管理资产缩水了 80 亿美元，当年基金损失了 16%。

到了 2009 年第一季度，基金的现金比例达到 30%，给了奥克抄底市场的机会。一方面，银行和金融机构大量出售资产；另一方面，实体经济的恶化也产生了大量的不良资产。奥克从冻结的基金手上买了可转债和杠杆贷款，还以很低的价格买了商业和住宅按揭抵押证券。不良债权的投资让他很快在 2009 年翻了身，OZ Master Fund 当年取得了 23% 的回报率。

近年来，奥克的兴趣变得更为广泛，并把私募股权投资作为新的发展方向，他邀请了英国并购公司 CVC Capital Partners 的安东尼·弗贝尔加入，目前 Och－Ziff 在私募股权领域的投资超过 20 亿美元。

在奥克眼里，那些介于私募股权和对冲基金交叉点的交易是最具前景的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们做很多这样的交易，并且是我们所做过的最好的交易。"他举例说，曾经有一次他的基金得到了和巴菲特一起投资一家人寿保险公司的机会，并且投资条款是一样的。

有些私募股权基金公司需要董事局的席位，但 Och－Ziff 需要的只是一个法律文件声明它享有和其他大型投资者一样的权利。因此在大量资金追逐少数优质项目的时候，对冲基金能够提供资金的速度和灵活性成了一个重大的优势。

掘金中国

同时，奥克也在中国铺开了类似的私募股权投资交易和风险投资。2006 年 4 月和 9 月，Och－Ziff 向户外媒体集团华视传媒和新能源企业中电光伏分别投资了 1425 万美元和 2000 万美元。该公司在中国成立的风险投资基金 Hao Capital 分别在 2006 年 12 月和 2007 年 4 月投资家居建材企业居泰隆 500 万美元和丰泉环保 6000 万港元。2007 年 4 月，Och－Ziff 投资航美传媒 4000 万美元；2008 年 2 月，Och－Ziff 投资保险中介企业众合保险 1500 万美元。

2009 年 6 月 15 日，第一视频以每股 0.55 港元的价格，向 Och－Ziff 配售 1.44 亿股新股，融资 7920 万港元，占其扩大后总股本的 7.37%。但不出半年，Och－Ziff 就开始了对该股的减持。2009 年 11 月 4 日和 11 月 6 日，Och－Ziff 分别以每股 2.205 港元和 2.112 港元的平均价减持第一视频 812.6 万股和 1146.6 万股，共套现 4213.40 万港元。

有媒体把奥克的这种操作手法形容为"现金获利主义"。事实上，早在 2005 年底，这招就在香港使用过。李嘉诚旗下的泓富房地产信托基金在香港交易所上市前，Och－Ziff 以 2.18 港元/股的低价认购 8974.5 万股，占总数的 7.17%。随即引发散户追捧，泓富上市首日上升至最高 2.90 港元。由于没有禁售期的限制，泓富上市后仅一天，Och－Ziff 便以均价 2.72 港元/股悉数抛出，一举爆赚 4846 万港元，回报率超过 20%。

根据港交所的公开资料，Och－Ziff 还先后买入过鞍山钢铁、中国特钢、泰山石化、东风汽车等多只 H 股，但大多在盈利落袋后便抽身离去。

但是，这种快进快出的交易手法只是 Och－Ziff 的小伎俩，尤其在经过大量赎回之后，奥克希望更多地吸引长期机构客户，目前 Och－Ziff 管理资产的 25% 来自退休基金，21% 来自对冲基金，17% 来自大学捐赠基金。其余则来自大型企业、私人银行和家庭账房。很多大型机构都以资产保值为投资目的，因此会要求 Och－Ziff 保持稳健的交易风格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在2009年接受英国《金融时报》采访时，他表示，金融危机的一个副产品是：伪装成投资回报的杠杆操作，在以往是常态，但如今已不再可能。“Och－Ziff一直重点关注风险管理，包括最大限度地降低杠杆比率。”在2010年的一场投资者峰会上，他幽默地修改了巴菲特的名言：“只有在退潮的时候才知道谁还穿着游泳衣”，并称Och－Ziff向来都是机构投资者的避风港。

张磊燕/文

链接：

Och－Ziff股价一度暴跌87%

Och－Ziff在2007年美股巅峰时期登陆纽交所，募集资金20亿美元，是美国对冲基金公开招股募集资金最大的一次。

IPO价格为每股32美元，但随后来袭的金融危机使得该股在2008年11月20日一度跌落到了3.98美元的谷底。面对这样的窘境，奥克在2008年11月13日和2009年2月2日期间，以3.89美元～4.98美元的价格回购了公司160万股股票，总金额约为700万美元。

在管理公司基金经理方面，奥克也有一套方法来限制对冲基金业为人诟病的过度投机。他说：“我们的管理哲学是为员工提供基于公司整体盈利和亏损的薪酬。这将激励员工站在客户的立场上去分配资本，并在此基础上做出恰当的投资和交易决策。”他希望把这只250亿美元资产的对冲基金培育成一个长期可持续发展的机构，而非某个明星基金经理的秀场。

奥克已婚并育有三个孩子，目前全家住在纽约。他还是反贫穷的慈善组织罗宾逊基金会（Robin Hood Foundation）的副主席，这家基金会由保罗·都铎·琼斯创立，致力于帮助纽约最贫穷的人维持生活和脱贫致富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·洛克伍德·奇尔顿：寻常策略何以成就超常业绩

作为第一个在中国西部开设分支机构的美国对冲基金经理，理查德·洛克伍德·奇尔顿（Richard Lockwood Chilton. Jr.）显然有着与众不同的国际化视野。



理查德·洛克伍德·奇尔顿
奇尔顿投资有限责任公司创始人

自1992年在纽约一间狭小办公室创建以自己名字命名的奇尔顿投资有限责任公司（Chilton Investment Company，LLC）起，奇尔顿就开始跨越全球不同地区、不同领域寻找不同的投资机遇。

经过20年的探索和发掘，奇尔顿投资公司已发展成一家拥有近80亿美元资产管理规模的国际大型对冲基金，并在斯坦福德、纽约、旧金山、伦敦、香港、北京以及成都等多个城市设有办事处。

在资金实力壮大的同时，奇尔顿的个人财富也与日俱增，以16亿美元身家在2011年福布斯全球富豪榜中位列第782位。

学习做空

20世纪90年代初，对冲基金行业仍处于蓬勃发展的初始阶段。虽然有不少“大玩家”，但严格按照多空策略操作的对冲基金寥寥无几。对刚从共同基金转向对冲基金的奇尔顿来说，在公司初创阶段也只能摸着石头过河。

“我当时的模仿对象就是对冲基金鼻祖阿尔弗雷德·琼斯（Alfred Winslow Jones），并严格按照他的方法进行。”奇尔顿采取一种最为普遍的对冲策略：一方面以价值投资为导向，低价买入几种有投资价值的潜力股票，同时借入能够反映市场平均指数的股票，在市场上卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基于这样一个策略，奇尔顿说自己很少考虑择时的问题，因为只要买入的长线股票涨幅高于卖空的平均指数股票，就会赚钱。即使股市下跌，只要买入的长线股票跌幅小于指数跌幅，同样能够盈利。

然而，奇尔顿并不是天生就会做空股票，他的这门技艺还受益于大名鼎鼎的老虎基金掌舵人朱利安·罗伯逊。20世纪80年代末，奇尔顿通过一位朋友认识了罗伯逊。虽然不是老虎基金的门徒，但罗伯逊喜欢他身上的求知欲和好胜心。

“罗伯逊当时经常把我叫到他的办公室，问我，你讨厌哪些公司？你认为哪些公司将面临歇业？然后耐心向我展示他是如何做空这些股票的。”奇尔顿回忆道。

罗伯逊的指导让奇尔顿获益匪浅。他开始用自己的资金慢慢尝试，并最终懂得如何通过做空赚钱。

早年在共同基金工作时，奇尔顿主要负责管理养老基金账户。由于资金拥有者可以看到管理人对账户的每一次操作，因此他养成了这样一种惯性思维：“我的每笔交易都没有什么见不得人，不需要隐藏什么。”这种经历令奇尔顿追求最大限度回报的同时，以顾客的利益优先，使基金更透明化。

此外，习惯了“遵守别人的规则，而不是自己制定规则”的奇尔顿与那些在私人基金中成长起来的对冲基金经理行事风格迥异。在面对监管时，奇尔顿总是走在行业前沿。他是第一批向美国证监会注册的对冲基金，同时也最早开设提高基金透明度的网站。

2008年金融危机时，大多数对冲基金面对投资人的赎回浪潮选择关闭大门，但奇尔顿没有这么做。“我们当时就像ATM机一样，只要顾客需要流动性，我们就将资金返还给他们。”奇尔顿说道。

中国西部先行者

奇尔顿的投资策略看似平淡无奇，但他却偏偏成为了行业内的佼佼者。深究其原因，还在于他投资嗅觉的敏锐。他总能在尚未被大多数人看好的情况下，率先进入某个领域或市场寻求投资机会，这一点也可以从他在中国市场的战略中窥知一二。

一直以来，奇尔顿都非常重视亚洲业务，早在2007年6月就在香港设立了分支结构。而从那时开始，他便开始关注中国西部地区所酝酿的投资机会。

奇尔顿经常到中国西部旅行。他说在旅行过程中亲眼见到许多有投资价值的公司，而这些企业的知名度太小，没有得到投资专业人士的足够重视。

基于对中国西部地区具有很大发展前景的判断，2008年8月，奇尔顿宣布他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将在成都运作分公司，作为在中国西部寻求投资机遇战略的中枢。他认为，未来十年是中国西部地区发展的大好时机。

奇尔顿决定进军中国西部时值汶川大地震发生后不久，他当时这样说："可怕的地震使这些企业更难以获得应有的注意和投资，因此更加坚定了我们寻找有希望的投资机遇以支援该地区经济重建和发展的决心。"

目前，奇尔顿在香港市场大力买入的公司均为中国西部地区在港上市的企业。截至2010年年底，他重仓的股票有成渝高速、庆铃汽车及昆明机床。

根据港交所2011年3月25日披露的信息，奇尔顿公司虽然已经开始减持成渝高速股票，但仍持有71598.03万股，占已发行总股本的7.99%，持股市值3.22亿港元，为公司最大的个人股东。

投资"分红贵族"

2008年金融危机中，奇尔顿的基金也未能幸免地损失了23%，但从2009年开始又重获新生，获得24%的年收益率，2010年的净回报则为8.3%。

截至2010年12月31日，奇尔顿的三大重仓股为：全美第三大煤炭生产商阿尔法自然资源（Alpha Natural Resources Inc）、全球最大半导体公司安华科技（Avago Technologies Ltd）、全球最大磷肥生产商美盛公司（Mosaic Co）。然而，阿尔法自然资源及美盛公司2011年年初至今分别下跌了15.82%及9.4%，只有安华科技上涨了24.2%。

不过业内人士认为，奇尔顿发掘的往往是具有长期投资价值的公司。在奇尔顿持有五年以上的公司中，其最钟爱的西南能源（Southwestern Energy）五年来上涨了304.36%。

对于美股未来的市场方向，奇尔顿并没有给出一个非常确定的预期，但他认为即使标普500指数2011年的表现让人失望，仍有许多值得买入的公司。

奇尔顿指的是那些将维持或者提高分红率的公司，他把这些公司称为"分红贵族"。

"上市公司的财务状况非常好，现金流充裕、负债水平极低。未来大型公司将提高分红已成必然之事。"在研究一个公司的过程中，他发现一家公司的分红收益为2.5%，当他们收入提高了10%时，如果分红率不变，其每年分红也提高了10%，如果分红率提高，则将更多。

"而且这些公司在市场下跌时的波动性很小，那为什么不去赚这2.5%～3%的钱呢？"奇尔顿问道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，奇尔顿认为投资机会还隐藏在大盘蓝筹股之中。他2011年3月底接受媒体采访时表示："在我的投资生涯中，还从来就没有遇到过投资大盘蓝筹公司如此绝佳的机会。这些公司的价格是50年来最便宜的。"

张馒/文

链接：

理查德·洛克伍德·奇尔顿小档案

无论出身还是职业路径，奇尔顿身上都没有太多光环。他曾说，自己是一个非常"中庸"的对冲基金经理。

1952年6月10日，奇尔顿出生在新泽西州一个中产阶级家庭，父亲是一名广告商。他的大学时代在坐落于纽约州西部风景优美的阿尔佛雷德大学（Alfred University）度过。获得金融与经济学专业的文凭后，他顺利在美林银行谋求了一份工作。

1983年，他跳槽至联合资产管理公司（Alliance Capital Management），成为一名专门研究小型股的分析师，并开始接触资产管理业务。出于对独立运作资金的渴望，他又于1990年来到一家名为"艾伦"的私人银行。

但没过多长时间，奇尔顿发现艾伦公司并不是非常适合自己发展，而正在这时他巧遇了曾经在联合资产管理公司共事过的老友阿特·森博格（Art Samberg）。早在1986年就创立了佩克特资产管理公司（Pequot Capital management）的森博格当时一句话提醒了他："你应该成立自己的对冲基金，你已经有足够能力把事情做好。"

1992年1月，受到鼓励的奇尔顿决定离开艾伦公司。在与艾伦公司老板赫尔伯特（Herbert）道别的过程中，他从那里获得了100万美元的资金赞助。随后，他又从其他渠道募集了部分资金，以500万美元的起始资金成立了奇尔顿投资公司。

目前，奇尔顿与妻子莫琳（Maureen）及四个儿女共同生活在康涅狄格州的达里恩市（Darien）。莫琳毕业于玛丽山曼哈顿学院（Marymount Manhattan College）美术专业，现为纽约植物园董事会的一名董事。

夫妻俩都十分热爱艺术，同时热衷于各种文化、教育及慈善的活动。他们成立了专为学校、图书馆、教育中心科技创新提供资金帮助的达里恩科技和社会团体基金会。此外，奇尔顿还是罗宾汉基金的董事会成员、美国都市艺术博物馆的受托人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·迪南：事件驱动型投资高手



詹姆斯·迪南
约克资本管理公司创始人

“2008年之前，对冲基金一度是最赚钱的行业，就像20世纪90年代末的互联网行业一样。然而，钱来得快也去得快。对基金经理来说，培养耐心以及不断重塑自我才是获得稳定收益的关键。更重要的是，要热爱市场，而不是仅仅为了变得更富有。”掌管约克资本管理公司（York Capital Management）的对冲基金经理詹姆斯·迪南（James Dinan）这样说道。

迪南1991年9月以360万美元创立约克资本，20年间一直保持着稳定的收益率，除了在“安然事件”冲击下的2002年和市场崩塌的2008年，基金出现亏损。而每次危机过后，他总能重整旗鼓，2009年和2010年，他再度创出两位数的收益率。目前，约克资本已经发展成为一家拥有150亿美元资产规模的国际大型对冲基金。

因投资业绩出众，迪南以15亿美元身家在2011年福布斯全球富豪排行榜中位列第833位。不过，他至今依然认为自己还是原来那个从美国小镇来纽约打拼的不谙世事的孩子。

事件驱动策略

几年前，为答谢投资者多年来对他的支持，迪南给每一个投资者都赠送了一个Steuben牌的玻璃苹果。然而，这个小礼品是生产商为了清理库存而低价处理给迪南的。

这仅仅是一桩小小的轶事。对于迪南来说，“捡便宜”已经成了他的职业习惯。迪南在投资中也是在不断寻找“便宜的公司”。

约克资本是一家专注于事件驱动策略的对冲基金。事件驱动型基金主要分为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两类，一类是投资问题债券，另外一类则从事兼并套利以及特殊事件的投资，约克资本属于后者，这里的特殊事件指的是分拆、收购、合并、破产重组、财务重组、资产重组、股票回购等突发事件。

迪南之所以选择这一策略，主要是基于这样一种认识："有效市场理论告诉我们证券的价格总是对的，也就是说价格总能完整反映已知和可知的信息，市场有效意味着以这些信息为基础的证券交易不可能获取超常利润。但经验告诉我们并不是这样。市场的'无效'总会存在，这种'无效'最经常发生的领域就是公司突发事件。"

因此，利用公司的并购机会，寻找收购价格与企业目前股价之间的差异，买入那些低于要约价格的公司股票并等待收购完成，成为迪南最主要的获利手段。

需要指出的是，这种策略看起来简单且获利丰厚，但市场其实并不存在"免费的午餐"。如果监管或被收购公司采取毒丸计划抵御敌意收购等导致交易无法顺利完成，基金将遭受巨大损失。

"事实上，在投资过程中亏损是不可避免的，因此我认为不亏钱和赚钱同样重要。"约克资本的网站上这样写着。

迪南认为事件驱动型投资是一个"消息的竞赛"。人们有时会惊讶约克资本的绝大部分投资都是被大家熟知的一些事件。而他总是在调查研究上做文章，尽可能得到别人没有的信息。他说："这确实需要下一番苦工夫。我们只有在'投资图景'被充分描绘时才会大笔下注。"

此外，迪南控制风险的方式也是多种多样。消减风险的交易手段主要有广泛的套期保值，还有严格的止损纪律。同时，迪南也会控制投资的多样化程度，同时谨慎使用杠杆，目的是使公司实现低波动性和现金流充裕的良性循环。

成功案例

在迪南20多年的投资生涯中有过无数成功案例，而在1993年投资零售业巨头西尔斯公司（Sears，Roebuck & Co. 下称"西尔斯"）一役是迪南记忆最深刻的一笔交易。

1993年，西尔斯当时的首席执行官爱德华·布伦南（Edward Brennan）宣布将改组公司，而迪南认为，好机会来了。作为改组的一部分，西尔斯将其子公司添惠集团（Dean Witter Organization）的20%股份上市发行，创当时历史上第二大的股票分拆上市，同时还发行全美保险公司（Allstate Insurance）20%的股票。这是当时美国历史上最大的新股发行计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然添惠公司在1992年的安德鲁飓风中受损严重，当年营业收入大幅下挫，但迪南认为这些举动可以给西尔斯带来超额收益。于是迪南开始研究两家公司的资产负债表，计算它们到底值多少钱。

通过计算，我们发现几乎可以零成本买入年均价值为300亿美元的资产。于是约克资本投入60万美元买入了西尔斯的股票。半年之后，他就获得了双倍回报。

从那以后，迪南获得了投资者的信赖，资金开始源源不断地涌入约克资本。后来还有人这样评价："迪南的投资组合具有非常好的参考价值，只要能抓住他最大的几个持仓，长期肯定能战胜标普500指数。"

根据约克资本2011年最新公布的13F档案，迪南最近参与了几次并购交易。包括2011年4月，健赞公司（Genzyme）被法国药品生产巨头Sanofi Aventis以74美元/股的价格收购，爱尔康（Alcon）被瑞士医药公司Novartis收购，其间都出现过迪南的身影。

此外，他还重金押注了美国第二大汽车租赁服务供应商Dollar Thrifty及生物医药测试系统生产商贝克曼·库尔特公司（Beckman Coulter）。迪南共持有300万份联美公司股权。自2011年3月份以来，该公司表现十分抢眼。

知情人士透露，约克资本2011年初至5月份至少获得了5%的收益率。

钟情巴西

对于像迪南这样专门从事并购套利的事件驱动型基金来说，经济复苏趋于平稳是最大的好消息。因为在经济危机期间并购交易活动减少，意味着投资机会的减少。2011年以来，企业的流动性充裕，利润增长只能通过协同效应来实现，全球并购交易市场再度活跃起来。越来越多的投资人认为，并购套利投资的一个新周期已经悄悄开始了。

迪南很乐于看到跨国界的并购交易兴盛，尤其是新兴市场一些公司的国际并购交易案件正不断增多。

在迪南眼中，巴西是新兴市场中最有投资价值的地方，目前他打算在圣保罗开设一间新的办公室。"虽然不能透露我们将通过什么方式在巴西赚钱，但我要说的是我们绝对不会错过这个机会。"迪南说。

在寻找新投资机会的同时，迪南担忧宏观经济仍然存在着很大不确定性，而且这种担忧与日俱增。他认为："经济出现双底衰退的几率已经从2%～3%上升到了20%～25%。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他指出："我们还没来得及庆祝金融风暴的退去，它又有卷土重来的迹象。形势不容乐观。"

面临当下复杂的环境，迪南正尽可能降低风险。目前他已经开始增加对冲风险的头寸，而对信贷市场的投资也是慎之又慎。

张愎/文

链接：

詹姆斯·迪南小档案

迪南1959年出生于巴尔的摩一个中产阶级家庭。父亲是一位纺织机械工程师，母亲则是家庭主妇。10岁时，他跟随父母移居马萨诸塞州的纺织工业城市伍斯特（Worcester）。

20世纪70年代，虽然日子过得并不宽裕，迪南的父母却将大部分家庭收入供他读最好的私立中学。迪南也没有辜负父母的期望，以优异成绩获得宾夕法尼亚大学沃顿商学院经济学学士学位，随后又获得了哈佛大学商学院MBA学位。

1981年走出哈佛大学校门之后，迪南进入一家投资银行。四年后又跳槽到对冲基金Kellner，DiLeo & Co，负责公司并购套利等投资。

迪南在工作上干劲十足，经常通宵达旦研究投资决策，同时也展现出优秀的领导能力。不久之后，他被晋升为公司的合伙人。

然而，事情并不总是那么一帆风顺。1987年10月19日，也就是那个著名的"黑色星期一"，股市"大雪崩"令迪南赔上了60万美元的全部身家。"我记得那天晚上我哭了一夜。"但这并没有把他彻底击垮，四年后，他以360万美元创建了约克资本。

经过资本市场的几十年沉浮，如今的迪南已是发丝灰白。目前，在工作之余，他也将自己一部分精力转到了业余爱好上。他是纽约博物馆理事会主席，还是纽约市最大的表演艺术中心林肯中心董事会成员。另外，他还是哈佛商学院院长顾问成员、沃顿商学院执行董事会成员。

迪南是民主党的主要赞助人之一。奥巴马竞选总统连任，他也再次成为被拉拢的对象。近期，奥巴马再次在白宫接见了他和保罗·都铎·琼斯等顶级对冲基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·法尔科恩：“秃鹫”投资者豪赌4G


菲利普·法尔科恩
先驱资本基金公司创始人及主席

菲利普·法尔科恩（Phil Falcone），现年47岁，著名对冲基金先驱资本（Harbinger Capital Partners）的创始人及掌门人，以8.25亿美元年收入位列权威杂志《阿尔法》2009年全球对冲基金经理年收入排行榜第十位，这一年他所掌管的Harbinger因成功投资垃圾债券而狠赚一笔，年投资回报率达46.55%。

法尔科恩因专发“灾难财”而闻名华尔街。Harbinger自成立以来一直以破产的银行、有问题的债券、经营不善的公司作为投资标的，其所持有的资产如媒体、钢铁制造业以及公共事业等，也都不是通常的热门投资标的。

有人说他的第一爱好是冰球，第二爱好将会是手机。虽然大多数人目前还都没有开始使用3G手机，但法尔科恩已经开始投资数十亿美元部署一个庞大的4G网络，“我希望给所有美国人21世纪的无线网络领域带来重要变革。”不得不说，这是一个野心勃勃的计划。

法尔科恩称自己是一个不善言辞的人，但一个管理着101亿美元资产的人即使不说话，人们也不难听到他的声音。

转战4G网络

根据法尔科恩的商业计划书，该4G网络将采用LTE（Long Term Evolution，长期演进）技术，面向零售商、PC制造商以及所有希望提供移动宽带业务的公司批发出售无线网络。该网络拟于2011年三季度前建成，届时将覆盖900万人，最初将在丹佛和菲尼克斯投入试运营。到2012年底，覆盖人群预计达1亿人，2013年底为1.45亿，2015年底则至少覆盖2.6亿人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为了实现这一计划，法尔科恩2010年开始投资并收购无线通信网络相关公司。3月26日，美国联邦通信委员会批准了Harbinger对移动卫星服务公司Sky-Terra的收购计划，后者正计划建造一个全国性的网络。法尔科恩说："这给我们带来很大的信心，我们会继续加大这一领域的投资。"与此同时，Harbinger还投资其他卫星公司——TerreStar与Leap wireless。

这一切仅仅是个开始，要这个计划取得成果他还需要募集大量资金，据估计这个计划将需要60亿美元。更重要的是法尔科恩将要克服一系列问题：首先，构建如此庞大网络是非常复杂的，所需时间往往比预期的长很多；其次，美国主要的电信运营商AT&T和Verizon对它插手无线网络发展计划表示不满；此外，如何为其4G网络服务寻找买家也是一个难题。

Harbinger近期的另一项备受关注的大举措是开始大笔吸纳智能手机设备制造商奔迈集团（Palm Inc）股票。Harbinger在提交给美国SEC的报告中称，截至2010年3月26日，公司已持有Palm总计1600万股普通股。Bloomberg的数据显示，在2010年第一季度之前，Harbinger并不持有Palm任何股票。但目前它已是Palm的第三大普通股股东，仅次于富达管理研究公司和Capital World Investors。

"秃鹫"投资者

华尔街有一批人被称为"秃鹫"投资者，指的是不断改变寻猎物件的一群人。他们是新的机会主义者，拥有强大的影响力和丰富的想象力，法尔科恩就是其中的代表人物。

但在"大鳄"云集的华尔街，法尔科恩一度显得默默无闻，直到2007年。和约翰·保尔森一样，法尔科恩也是因为在这一年做空次级抵押贷款而一举成名。Harbinger的旗舰基金2007年获得了117%的回报且使用了非常少的杠杆，这在对冲基金中非常罕见，也帮助法尔科恩第一次登上《阿尔法》杂志的收入排行榜。

当时华尔街很多人认为法尔科恩投资次贷成功只是因为运气好。法尔科恩觉得这是因为这些人没有看到他在决策前所做的大量工作。在做空次贷前，他花了将近一年的时间对整个事件进行了详细的调查。

可惜好景不长，Harbinger随后的表现没能再给投资人带来惊喜。受整体经济环境影响，Harbinger2008年遭遇了其成立以来的首个年度亏损，亏损达23%左右，超过当年美国对冲基金行业的平均亏损比例（18.3%）。

2009年在垃圾债券领域的成功投资让法尔科恩打了一个漂亮的翻身仗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年年初，法尔科恩成立了一只专注投资垃圾债券的基金——Blue Line Overseas Fund，作为 Harbinger 的一个分支。该基金在 2009 年的投资回报率达到 63.9%，管理的资产在今年 2 月份达到 6.5 亿美元。在垃圾债券领域，法尔科恩 2009 年的表现仅次于大卫·泰珀（David Tepper）。

2010 年法尔科恩正在计划投资 Emigrant Bancorp 的垃圾债券以提高 Blue Line 的未来收益。他认为该债券的价值将会上升，并且该银行业绩会反弹回升。

冰球运动员的“两次”创业

值得一提的是，在投身金融圈之前，法尔科恩是一名出色的冰球运动员。而在成立对冲基金公司之前，他曾是一个制造业公司的老板。正是两次的“意外”失败让他走向了成功。

法尔科恩从小酷爱冰球并在大学毕业后成为了一名冰球运动员，不幸的是，一次比赛受伤让他不得不永远告别赛场。于是他干起了投资，在纽约 Kidder Peabody 公司担任高收益债券交易员并负责不良资产证券交易。不到三年，他就赚了 50 万美元。

怀揣着第一桶金，1990 年他和自己的大学同学收购了一家生产梳子和其他消费型产品的制造公司 AAB，然而这项投资最终失败了。他们的最大客户破产，公司贷款无法偿还。作为贷款的担保人，为了偿还贷款，法尔科恩搬出了公寓，交出了存款，变得一贫如洗。当银行工作人员问他是否有有价值的艺术品时，法尔科恩说：“我有曲棍球运动明星鲍比·奥尔的海报，如果你喜欢就拿走吧，除此之外什么都没有了。”

“那段经历很痛苦，但那一年却教会我很多有价值的东西，让我日后成为一名成功的对冲基金经理。”法尔科恩曾回忆道。在第一次创业失败后，法尔科恩 1995 年又回到了投资界，在美国北卡罗来纳州的第一联合资本市场公司担任高收益债券交易员。1998 年，他加入了巴克莱资本公司担任高收益债券交易部门主管。在此期间，管理巴克莱资本交易运营的各个方面，包括风险资产交易、监督柜台交易和分析小组。

然而到了 2000 年，巴克莱解散了该部门，法尔科恩不得不再次创业。2001 年 6 月，带着阿拉巴马州伯明翰地区哈伯特家族所提供的 2500 万美元启动资金，他成立了 Harbinger Capital Partners，逐步登上事业的巅峰。

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

菲利普·法尔科恩小档案

菲利普·法尔科恩出生于美国明尼苏达州一个有着九个孩子的大家庭，父亲在公共事业部门担任主管，每年的收入不超过1.4万美元，母亲在当地的衬衣厂干着每小时80美分的工作。在他9岁时，父亲抛弃妻儿毅然离家，母亲依靠自己微薄的收入撑起了整个家庭。父亲的出走对他是一个沉重打击，他因此变得非常内向，但对冰球的热爱让他能在运动中疗伤。

在他的童年，除了冰球就是学习。凭借着出色的球技，他入选哈佛大学校队。1984年，他取得哈佛大学经济学学士学位并在毕业后成为了一名冰球运动员。如果不是因为一次比赛的受伤，他可能会做一辈子的冰球选手。已是对冲基金领域亿万富翁的他仍在以另一种方式怀念他曾经梦想的冰球运动。“虽然我不能加入球队，但是我可以拥有一支球队”，他购买了明尼苏达狂野冰球队35%的股权，并参与球队的管理。

法尔科恩在华尔街获得的成就使他以前的老师、同学都瞠目结舌，连他的母亲也非常惊讶，这位含辛茹苦的母亲从来都没有想到自己的儿子能获得如此大的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃里克·明迪奇：站在大多数人一边

埃里克·明迪奇（Eric Mindich）注定要成为投资界的风云人物。

2004年离开高盛以35亿美元规模在纽约创办伊顿公园投资管理公司（Eton Park Capital Management）时，他创造出当时对冲基金最高起始规模纪录；1994年成为高盛有史以来最年轻合伙人时，他年仅27岁……

高盛前任CEO乔恩·科尔辛（Jon Corzine）曾盛赞明迪奇是他接触过的最有能力的人之一。高盛此前一位合伙人弗兰克·布罗森斯（Frank Brosens）也给予他非常高的评价："我对他百分之百放心，他用40%的时间就能干得比我用100%的时间还要好。"



埃里克·明迪奇
伊顿公园投资管理公司创始人

经过6年多的发展，伊顿公园旗下基金的管理资产规模已经发展到130亿美元，在《对冲基金》杂志2010年初的全美对冲基金排名中位列第17位。

"有故事的人"

对许多对冲基金的投资人来说，"出身"是他们选择对冲基金经理最为看重的条件之一。尤其是在21世纪初的几年里，随着越来越多的投资者追赶对冲基金的投资热潮，这些"有故事的人"愈加受追捧。

伊顿公园在募集资金时所设置的投资额下线是500万美元，并偏爱一些富有经验且相对成熟的机构投资者。但该基金在发行第一周内就停止向新投资者吸收资产，因为已经募集到了预期的35亿美元。

高盛的从业背景是明迪奇捷足先登最有利的条件。一位驻伦敦的FOF（Fund of Fund，专门投资于其他证券投资基金的基金）经理人指出："明迪奇已经如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功，并且声誉卓著。他不需要太费力，想筹集多少资金都能做得到。资金将会追随他而去。”

明迪奇在基金成立伊始就将其定位为一个具有全球视野的多策略对冲基金。所谓的多策略即通过多种投资策略寻求在多变市况下提供适当的收益率，在这些投资策略中，伊顿公园更偏重于可转债套利、固定收益套利和多空股票交易策略等。

值得注意的是，除了用 70% 的资金进行多策略投资之外，明迪奇将另外 30% 左右的资金用于私募股权投资。

“私募股权的投资价值比较难以估量，而且基本上不能进行任何对冲，更重要的是缺乏流动性。对于一个对冲基金来说，10% ~20% 的资产配置都是比较高的，更何况是 30%。”上述 FOF 基金经理如此评论道。

明迪奇也因此规定，投资者一旦将资金投入就需要面临两年的锁定期，锁定期过后，投资者才可在以后的三年内分期赎回所投资金。

由于大部分对冲基金的赎回期一般是一个月或一个季度，明迪奇的锁定期限制显得有些“苛刻”。然而，一些分析人士指出，这一策略不仅使得明迪奇可以在大势不好的时候选择等待，也可以让他们对潜在投资标的进行更加严格的筛选，投资周期也拉长。

明迪奇坚持认为，如果允许投资人每个月都可赎回资金，那基金将难以避免把手中头寸变现以应对赎回风险。对于基金经理来说，不理会价格强行变现就意味着损失。而如果给投资人设置一段时间的锁定期，那基金经理将拥有更连续的现金流，因此也具有更长远的投资视角。

明迪奇用业绩告诉投资人，他的这种方法可行。自基金成立以来，明迪奇一直维持着稳定的收益，尤其是在 2007 年时，获得了 40.9% 的回报率。

寄望新兴市场

一直以来，美国对冲基金和政府之间都存在着某种博弈的关系，近几年来，一些优秀的对冲基金管理人却开始尝试参与政治活动。除了曾被克林顿政府任命为总统科学与技术顾问委员会委员的量化投资大师大卫·肖（David Shaw）之外，明迪奇可谓当前政治舞台上最活跃的对冲基金经理之一。

作为民主党的重要筹款人，明迪奇一直是奥巴马的坚定支持者。奥巴马当选美国总统后，明迪奇被任命为总统金融市场工作组资产管理人委员会主席。该组织聚集着一批主导美国经济的重要人物，包括美国证券交易委员会（SEC）主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席、美联储主席和美国商品期货交易委员会主席等重要人物。值得一提的是，明迪奇还是奥巴马政府首席经济顾问劳伦斯·萨默斯（Lawrence H. Summers）的“圈内人物”。

明迪奇近年也开始与中国建立联系。2009 年 4 月，在中金公司的安排之下，明迪奇到访中国，拜访了财经界多位重要人士。随后，中投公司开始直接投资一些美国的对冲基金，明迪奇也开始积极向其争取资金。

此外，对中国的投资可能将成为伊顿公园未来几年的战略重点。明迪奇在 2010 年《致投资者的信》中提到，他正在考虑推出一只专注于新兴市场的新基金。“与其他公司相比，我们在新兴市场有非常大的竞争优势，我们对创建这样一只基金信心十足。”

在明迪奇看来，亚洲和拉丁美洲等新兴市场的投资机会也层出不穷。

押注航运市场复苏

近期，高盛美国首席策略师大卫·科斯汀（David Kostin）指出，2010 年对冲基金业的资产配置呈现出三大趋势，其中包括：持有黄金和黄金资产以应对通胀，重仓原材料和工业股，以及偏好市值 100 亿美元以上的大型股，而明迪奇也站在了大多数人一边。

2010 年年初，明迪奇也开始重仓 SPDR Gold Shares 黄金信托基金，但在 2010 年第三季度，面对黄金价格的不断飙升，他倾向于认为黄金已经开始形成了泡沫，与索罗斯同步开始减持了一部分。但在第四季度又增持，目前该黄金信托基金仍然是他的第二大多头头寸。

与许多知名对冲基金经理一样，明迪奇当前也同样看好金融股。在其刚刚公布的 2010 年第四季度持仓报告中，十大重仓股中金融股就有四只，分别是摩根士丹利、花旗银行、JP 摩根和美国银行。

能源是明迪奇近期比较看好的另一个板块。自 2010 年 4 月份成功抄底在墨西哥漏油事件中遭受沉重打击的英国石油公司（BP）之后，他在 2010 年第四季度新增持了价值 3.6 亿美元的阿根廷最大石油公司 YPF（YPF Sociedad Anonima）的存托凭证。据报道，该公司 2010 年年底在靠近该国的气田获得了重大的天然气发现。

对于私募股权的投资，明迪奇目前正在关注高波动性和周期性风险比较大的航运市场。金融危机之后，航运市场复苏的速度一直比较慢，目前干散货运输市场规模比 2008 年 5 月顶峰时期仍低出 80% 左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伊顿公园正在押注未来两至三年航运市场全面复苏，并认为受经济增长、季节需求以及可用船舶数量等诸多因素影响，轮船、干散货运输和集装箱市场可能短期内就能带来巨大回报。

张馊/文

链接：

埃里克·明迪奇小档案

埃里克·明迪奇1967年8月29日出生在纽约市北郊的斯卡斯代尔(Scarsdale)。与世界上众多优秀的银行家、投资家一样，他对资本市场有着与生俱来的兴趣，还在孩提时代，他就对报纸上的金融、商业新闻特别着迷，并用祖父给的零用钱做起了股票交易。

在哈佛大学读书期间，明迪奇一直在高盛旗下的大宗商品子公司杰润(J. Aron & CO.)实习。1988年，他以优异成绩毕业，准备前往牛津大学继续深造，但在高盛的极力挽留之下，他进入了高盛的自营交易部门工作。

明迪奇最初从事风险套利交易业务，很快凭业绩获得了赏识，被提拔为该部门的主管。高盛一位灵魂人物罗伯特·鲁宾（Robert Rubin）曾这样评价明迪奇：“年龄没有关系。增加责任可以留住一个真正的人才，不然可能就要失去他了。”不难理解，他为什么随后成为高盛公司历史上最年轻的合伙人。

明迪奇的“高盛之旅”一帆风顺。2000年，他成为股票部门的联合首席运营官，一年后又晋升为股票部门的联合负责人。2003年，他加入执行委员会，并成为公司规模战略委员会主席、首席战略官。

然而，就在高盛的自营业务蒸蒸日上之时，明迪奇突然决定“退休”，理由是想有更多的时间来陪家人。当时有人对他的这一举动进行了一番调侃：“或许我们应该重新给‘美国梦’下个定义，那就是比自己的父亲更早退休。”当时，明迪奇的父亲作为地产开发商，正忙于在纽约市周边建造高尔夫球场。当然事后证明，他并非真的打算退休。

明迪奇现居纽约公园大街730号，有三个可爱的儿子，他的妻子斯泰西·奥肯·明迪奇（Stacey Okun Mindich）曾是一名资深杂志编辑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯托·米戈农：分析师中的分析师

在纽约创建布里格管理公司（Bridger Capital Management）时，罗伯托·米戈农30岁，那是在2000年。尽管还没有堪称经典的投资案例，但12年来，在约翰·格里芬（John Griffin）的指导下，布里格这只以多空策略及事件驱动策略为主的对冲基金稳步发展壮大，目前资产管理规模已达20亿美元。

米戈农总是对自己的投资业绩守口如瓶。关于其收益率的唯一数据是：基金从成立至2007年，在扣除了1.5%的管理费和20%的业绩提成后，年均回报率约为16%。



罗伯托·米戈农
布里格管理公司创始人

掌握第一手资料

米戈农的核心策略是买入将在三年之内价格翻倍的股票，而卖空至少下跌30%的股票。一般来说，他的核心头寸包括30多个多头头寸和60多个空头头寸。每个多头头寸最初的规模必须限制在投资组合的5%之内，如果后来有追加，也不能超过10%。每个空头头寸的初始投资不超过2%，以后也绝不允许超过4%。

由于持有头寸长达3年之久，命中率和回报率对于米戈农来说显得至关重要。而他能掌控这两个核心因素的关键在于，他意识到获得第一手资料的重要性。

米戈农是古典文学的爱好者，据说他最大的爱好就是将荷马史诗翻译成拉丁文，或是将罗马诗人维吉尔的作品翻译成希腊文。

“学习古希腊和古罗马的文学著作时没有课本，因而不断促使学习者从其他地方获得材料，并直接学习它们。”他说道，“这种方法体现在我的事业中，就是在投资的时候也总是试图从其他地方获取第一手资料。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在米戈农看来，华尔街分析师公布的大多数研究成果都不具有说服力。因为这些研究结果是不完整甚至是明显错误的。想要不出现错误就必须寻求第一手资料来验证公司管理层说的话。而获得第一手资料可以通过参加贸易展和行业会议，或者与贸易杂志的主编、公司的竞争对手等进行交谈，从而弥补对公司参观考察的不足。

“我对卷起袖子深入分析公司有一种不可抵抗的热情，也总是对能挖掘到第一手资料而感到兴奋。”米戈农这样说道。

由于总是试图利用各种途径获得别人没有的第一手资料，米戈农也被称为“分析师中的分析师”。

“作为分析师，最重要的事情就是提出一个中心论点，而这个应该概括成一句非常具有说服力的话语。”米戈农认为，对于一只股票的中心观点应该是清楚而且易于沟通的，正如一个简练的句子可以浓缩整个故事一样。比如《白鲸》这本小说长达800多页，而归纳成一句话就是：不要捕杀代表大自然的白鲸，否则它会吃掉你。

“在完成了以上工作之后，才能形成一种与众不同的观点。然后这才能尽可能地实现盈利。”

卖空是专长

在米戈农的投资生涯中，对苏尔比姆公司（Sure Beam Corporation）的卖空行动是他通过获取第一手资料而实现最大盈利的典型案例。

苏尔比姆是一家主要销售绞牛肉的企业。2001年时，公司称他们具有一种照射方法，可以杀死牛肉中对人类有害的细菌。公司在报告中称，这种方法非常安全，但牛肉的成本需要上升。不过这种牛肉在试销时销量极大。当时，基于公司的这种说法，华尔街分析师给出了买入的建议，该公司股票因此上涨，从最初的10美元涨至19美元。

米戈农却不这么认为。他觉得这种照射方法会损害牛肉的口味，而且消费者也并不愿意因此接受牛肉价格的上涨。为了找到问题的答案，米戈农参观了该公司，看到了对牛肉进行照射的中心。除此之外，他还驱车至纽约州北部和伊利诺伊州，调查这里正在试销牛肉的商店。调查后米戈农发现，虽然消费者正在买苏尔比姆公司的牛肉，但诱因是公司通过高达20%的折扣来对牛肉进行促销。掌握了这一信息之后，米戈农认为，“可以预见，基本上市场对这种照射牛肉没有需求。”

于是，他在股价为16美元的时候开始做空该公司股票，并不断加大头寸。5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月之后，公司股价迅速跌至5美元之下。2003年，该公司股票跌至3美元，米戈农继续持有空头头寸，直至2004年苏尔比姆公司宣布停业。

虽然在空头头寸上为他赢得了“卖空专家”的美誉，然而，做空的运气也并非年年都那么好。2003年，米戈农没能战胜市场。这一年，互联网泡沫已经完全破灭，业绩最差的公司都已经被时代淘汰，实在缺乏可以做空的股票，虽然他在多头头寸上赚取了40%的利润，但所押注的下跌股票却亏损了30%。

而经历了2008年的次贷危机之后，米戈农发现他又一次遇到了做空的难题。“危机之后，对冲基金及结构性融资工具的监管框架起了巨大的变化，加上新闻的流动性和透明度也在增加，做空的文化已经改变。”米戈农这样说道。

除此之外，米戈农还发现，最近那些擅长做空的基金总是喜欢在同样的股票上扎堆，这也加大了做空的难度。不仅如此，对冲基金近期也喜欢在少数几只股票上建立相同的多头头寸。米戈农认为，从安全的角度来说，巨额的资本流入或流出会令股票的估值发生改变，因此存在非常大的不可预知的风险。

2008年时，他曾试图卖空 Bradford&Bingley 的股票，而当时英国金融服务管理局（FSA）发布了一个有关披露证券卖空信息的新规则。这些规则规定，必须在卖空操作之后做简短的信息披露。米戈农认为，过早披露头寸信息可能会影响对冲基金通过市场猜测而获利。

进军医疗保健行业

在百年不遇的金融危机之下，米戈农认识到市场已不像过去那么简单。危机过后，他的资产管理规模从此前的40亿美元锐减至20亿美元。除此之外，2009年，在市场巨幅反弹之下，他做空的艺术没能得到应有的发展空间。

一直以来，米戈农都是医疗保健行业的专家，2010年，他又开始大举杀进这一领域。这一年他对医疗保健类股票的持仓增加了约60%。他认为，这类型的股票存在很大的安全边际，而且其中大部分能够击败标普500指数。相比之下，米戈农降低了在科技及服务等行业的头寸。

在2010年第一季度报告中，他透露持有5.7%、价值6700万美元Centene公司股份。另外，他还持有价值1.06亿美元的联合保健集团（United health）的股票，这是他在医疗保健行业最大的一笔投资。除医疗保健行业之外，米戈农还多样化了自己的组合，比如投资了一些废物处理公司、银行、金融技术、投资公司、经纪人公司等。

截至2010年底，米戈农的前十一大重仓股中，有8只股票的涨幅超过标普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 指数。

米戈农最近的一个大手笔是在 2011 年一季度买入加拿大饮料制造商科特公司（COTT）6.8%的股权。这种投资对米戈农来说非常少见，因为他从未在零售和消费品公司上有如此大的投资规模。

张愎/文

链接：

罗伯托·米戈农小档案

罗伯托·米戈农 1970 年出生在曼哈顿附近地狱厨房（Hell' kitchen）地区一个典型的知识分子家庭，家庭成员不是医生就是教授。米戈农的中学时光是在布鲁克斯一所耶稣会士学校——德汉姆高中度过的，从那时起，他就爱上了古典文化和艺术。1988 年，米戈农进入哈佛大学学习，主修希腊和拉丁文学。

1992 年，米戈农放弃进入法学院深造的机会，在德勤会计师事务所谋得了一个职位，并被派往俄罗斯工作。在那里，他与美国国际发展署（US-AID）合作建立俄罗斯的资本市场。两年后，他因得知父亲已是癌症晚期回到美国，并转到唐纳森·勒夫金 & 詹雷特公司（Donaldson, Lufkin& Jenrette Inc.）的投资银行部门工作。不过，他很快发现这份工作并不适合自己，于是返回哈佛大学商学院学习。

1996 年，蓝山资本公司（Blue Ridge Capital）的创始人约翰·格里芬遇到米戈农，邀请他在自己的基金中担任分析师。虽然当时米戈农对对冲基金一无所知，但因可以从事富有创造性的分析工作而接受了邀请。三年后，他就意识到，原来对冲基金才是自己真正热爱的事业，于是决定创办自己的对冲基金。也就在这一年，他与艾莉森（Allison）结婚。艾莉森当时在史蒂芬·曼德尔（Stephen Mandel）的孤松资本担任互联网行业分析师，也非常支持他创办新对冲基金的想法。

2000 年 7 月，米戈农的布里格资本在纽约成立。布里格资本的名字来源于伟大的冒险家吉姆·布里格，他发现了美国的蒙大拿州和怀俄明州。米戈农的意图除了希望基金可以探索未知世界之外，还有就是向生长在蒙大拿农场的妻子“致敬”。

目前，米戈农夫妻二人育有三个女儿，他们在工作之余还经常参加一些与慈善有关的社交活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇
激进投资神话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪80年代，美国资本市场兴起了这样一种投资方式：投资者通过大量购买上市公司股票，进入公司董事会，与上市公司高管进行谈判，干涉企业的运营，促使企业做出有利于股东的决策，从而赢得丰厚回报。也正因如此，许多上市公司的管理层受到了约束，治理得到了完善。投资界或许永远也不能缺少这样一群人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴里·罗森斯坦恩：激进投资者后起之秀

被誉为美国对冲基金精英少帅的巴里·罗森斯坦恩（Barry Rosenstein）是采取股东“积极投资主义（activist）”策略（也被称为股东行动主义策略）对冲基金的典型代表之一。他于2001年创建的Jana基金（Jana Partners LLC.）也成为美国高手林立的资本市场中的后起之秀。



巴里·罗森斯坦恩
Jana基金公司创始人

罗森斯坦恩善于“追杀”那些不能有效管理公司的企业高管，迫使他们对企业的财务结构以及运营机制进行大胆和必要的变革。虽然这种方式被华尔街著名律师马丁·利普敦（Marty Lipton）等批评家冠上了“资本大鲨”、“捞一把就跑”的不良称号，但他却因此获利颇丰。

2001年至2010年的十年中，罗森斯坦恩赢得了23%的年化收益率（扣除管理费后），骄人的战绩也令Jana基金的资产管理规模从最初的7000万美元猛增至70亿美元。罗森斯坦恩的个人身家则达到13亿美元。

潜伏的巨鲨

在Jana资本成立之初，美国股市正在互联网泡沫破灭的痛苦中挣扎。对于遵循价值投资的罗森斯坦恩而言，当时所有股票看起来都很便宜。之后，随着安然等公司的财务丑闻被公之于众，所有公司的管理体系遭到质疑，罗森斯坦恩认为这正是需要有人去推动企业管理变革的时候，而正好可以通过“积极投资主义”这种方式来实现这一目的。

在罗森斯坦恩的理念中，积极主义投资者（又称激进投资者）就是要寻找到能够“催化”被严重低估公司股价上涨的动力。因此，他在投资时总是采取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进攻性的方式，对企业管理层发动不亚于“逼宫”式的进攻，要求企业改变发展战略。罗森斯坦恩始终认为，自己的这种行为是在为全体股东谋福利。不单如此，这些发展战略的改变也符合公司的长期利益。

不过，他的厉害之处还在于，在发起真正进攻之前，他不会事先透漏任何关于目标公司的消息。这就如同一只鲨鱼，悄然潜至目标区，抓住有利时机，一击必中要害。

创业伊始，罗森斯坦恩便展开一系列凌厉攻势。他的首个目标就是营养品和减肥药分销商康宝莱国际公司（Herbalife International Inc.）。2000 年，这家公司的 CEO 去世，公司控制权转让给了三个受托人，股价则从这时开始下跌，随后一年时间里下跌了 40%，至 10 美元以下。罗森斯坦恩经过研究后认为，该公司的价值已被严重低估，于是开始大举买入，同时他还致信给该公司董事会，指控三位受托人中饱私囊，要求公司变卖部分资产。2002 年 4 月，公司管理层让步，同意将公司出售，两家私募股权公司以每股 19.5 美元的价格将公司收购。最终，公司股价在一年之内翻倍，罗森斯坦恩的投资获得了近 1 倍的回报。

这一案例令罗森斯坦恩声名大噪，投资大家斯蒂芬·柯恩也曾经这样夸奖道：“巴里具有非常敏锐的触角，而且可以将自己的想法付诸实践。”

与卡尔·伊坎强强联手

罗森斯坦恩自身已是一个非常强大的投资者，在与另一积极投资主义的领军人物卡尔·伊坎（Carl Icahn）联手之后，他们更是无往不胜。

2004 年，罗森斯坦恩与伊坎开始筹划对美国油气公司科麦奇（Kerr－McGee）发起进攻。当时，科麦奇公司的总市值为 88 亿美元，股价则在 56～60 美元之间波动。2004 年底，罗森斯坦恩与伊坎联合行动，开始买入该公司股票，并致信该公司的首席执行官鲁克·科伯特（Luke Corbett），要求他卖掉公司中的化学品业务。

罗森斯塔恩和伊坎认为，只要公司将价值 17 亿美元的化学品业务剥离，并在接下来五年中每年以 35 美元～38 美元的价格出售 2500 万桶石油的话，那么公司就能拥有 87.5 亿美元的现金流。随后，公司可以再利用这一笔钱以 90 美元/股的价格回购公司 1160 万股的股票，这样一来公司的股价将达到 132 美元。

在他们的压力之下，该公司将他们的设想一一变成现实。公司以 90 美元/股的价格回购股票，被低估的股价得以全面释放。股价翻倍之后罗森斯坦恩并没有急于卖出股票，他预计一家重获新生的公司将实现进一步的增长。2006 年，另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家石油公司以141美元/股的价格入股该公司，最终罗森斯坦恩在这笔投资中获得了1.6亿美元的回报。

2005年，罗森斯坦恩再次与卡尔·伊坎合作，拿下时代华纳（Time Warner）公司的转让股权。2006年，时代华纳被拆分为四大运营板块，每一块分离的资产都得到了最大可能的发展，而这一举措成为积极投资主义者的巅峰之作。

在取得了一系列的成功之后，罗森斯坦恩开始向国际扩张，同时尝试打开中国市场。2007年，沈阳机床欲将49%的国有股权挂牌出让。Jana基金也开始了它的中国试水之旅。6月Jana基金正式签订沈阳机床集团30%股权转让协议，从众多竞购者中脱颖而出。

然而，罗森斯坦恩的扩张脚步被一场突如其来的金融风暴打乱了阵脚。2008年，他遭遇了Jana基金成立以来的首次亏损，价值40亿美元的旗舰基金——Jana大师基金当年亏损了20%左右。

他虽然没有过高使用杠杆，却被原油绊倒了。2008年6月底，在罗森斯坦恩的前五大重仓公司中，有三个是与原油有关的公司。随着原油价格的大幅下挫，他的头寸开始暴跌。另外，他的第一大重仓股——曼氏金融集团（MF Global）的股价在2008年大幅下挫了90%。在一份《致投资者的信》中，他不得不承认："这头寸将基金带到了地狱。"

出击出版巨头

金融危机中，信贷市场的崩溃令积极主义投资者获利越来越艰难，他们不可能妄想目标公司能够很快被变卖，以达到抬升股价的目的。而对于罗森斯坦恩来说，他必须寻找到新的获利途径。2009年，他重拾信心开始投资金融机构、以市政债券或企业债券等作抵押发行的短期投资票据——标售利率证券（Auction - Rate Securities）以及一系列企业的垃圾债券。与此同时，他还进入了黄金市场。

直到2010年，罗森斯坦恩才宣布：积极主义投资者将迎来20世纪80年代以来最好的投资机会。

他指出，企业所拥有的现金流大约占公司资产负债表的12%，公司的借贷成本却处于历史的低位，2011年，标普500指数中的公司市盈率只有12倍。而这正中积极主义投资者的下怀：股价表现欠佳，企业现金流程度高，更多的现金分红，金融收购活跃。

罗森斯坦恩目前投资了快递公司TNT，还有美国制药企业Charles River，他也正致力于推动这两家公司进行战略性改革，未来这两家公司还将有不错的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现。

就在2011年9月初，罗森斯坦恩又宣布与加拿大养老金计划联手买入出版巨头麦格劳－希尔公司（McGrow－Hill）5.2%的股份，这一举动成为2011年以来，行动主义投资者最大的一次“猎杀”行动。相应的资料显示，罗森斯坦恩目前已就公司的业务、企业结构、运营、管理，还有董事会组成、战略和未来的计划等问题与公司进行了沟通。同时，他还“希望继续保持与公司进行类似的交流”，“采取相应的步骤促成变革，以提升股东利益”。截至此时，麦格劳－希尔2011年的股价已经上涨了16%。

张愎/文

链接：

巴里·罗森斯坦恩小档案

1960年，罗森斯坦恩出生在美国新泽西州一个中产阶级家庭。父亲是一名注册会计师，后来成立了自己的会计师事务所。

1978年，罗森斯坦恩进入勒海大学（Lehigh University）会计学专业学习，毕业后又前往宾夕法尼亚大学沃顿商学院攻读MBA学位。1984年毕业时，他在美林银行获得了一个银行交易员职位，但他总是因着装随意被主管批评。“我知道，在职场中工作并不适合我。”他这样评价那时的自己。

两年以后，27岁的罗森斯坦恩与当时有着“企业掠夺者”之称的亚瑟·爱德曼（Asher Edelman）相识，决定放弃在美林银行的职位，转向私募基金运作。随着事业步入正轨，他的投资能力逐渐显露。这一时期，他的一个成功案例是用700万美元买入了专为汽车保险公司拍卖报废汽车的Copart公司，这家公司的估值此后翻了数倍。

1996年，罗森斯坦恩成立了一个属于自己的私募股权公司，但他并不喜欢做私募股权投资。2001年，罗森斯坦恩另起炉灶，成立Jana基金，转向公开市场。

目前，罗森斯坦恩和妻子丽赞妮（Lizanne）以及三个子女住在纽约。他有一个被同行熟知的习惯，就是每天要练2～3个小时的瑜伽。1992年，他因一次风帆冲浪事故造成局部瘫痪，最后通过练瑜伽康复，因此他将这个习惯保持至今。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克里斯·库珀·霍恩："股东行动主义"的欧洲践行者

一直以来，克里斯·库珀·霍恩（Chris Cooper－Hohn）以一种非常独特的投资策略活跃在对冲基金舞台上。



克里斯·库珀·霍恩
儿童投资基金公司创始人

这一策略被称为"股东行动主义"（Shareholder's Activism）。20世纪80年代从美国盛行起来，霍恩是其在欧洲的践行者。他主动干涉企业的运营，与上市公司高管进行谈判，并主动寻求其他股东的支持，从而赢得丰厚回报。

从2004年以5亿美元起始资金在伦敦创建儿童投资基金（The Children's Investment Fund）至今，霍恩获得了17%的平均年收益率。而在金融危机之前，其年化收益率一度维持在40%左右的水平，资产管理规模超过150亿美元。

股东行动主义

霍恩自称是一名价值投资者，然而他并不是"巴菲特式"的买入并持有，而是主动寻找那些连年业绩不佳的公司大举买入，进入公司董事会，根据自己对行业的判断令公司改变现状，实现应有的价值。

一开始，"股东行动主义"并不是他的本意，但与德国证券交易所的一场争夺战让他走上这条路。

2004年，儿童投资基金成立之初，他认为全球证券交易所有非常大的投资空间，于是他入驻了德国证券交易所与纽约泛欧交易所。此后不久，德交所老板维尔纳·赛弗特（Werner Seifert）私下里背着董事会向伦敦证交所提出了竟购要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求，这一做法激怒了持有德交所8%股权的霍恩。

“我非常强调公司民主。赛弗特的做法实在让我无法容忍。”霍恩在一次接受媒体采访时这样说道。于是，他开始以自己认为正确的方式行动。他带领多只传统对冲基金挑战德交所意图收购伦敦交易所的决定，最终迫使赛弗特在一片讨伐声中被驱逐出德交所。

有人指出，霍恩之所以这么做，是因为他能够预见特定交易所合并之后巨大的协同效应和成本节约效应，他认为对德交所更有利的是与泛欧交易所合并，而非伦敦证交所。事实上，2011年2月15日，德国证券交易所与纽约泛欧交易所正式合并，应验了霍恩几年前对全球交易所行业的构想。

霍恩的“激进”从以上案例可见一斑，而他的执著和领导力还表现在，他可以在仅掌握几十亿美元资产的情况下，积极寻找外部战略合作者，实施公司改组、兼并或分拆方案，而这种方式与KKR集团和黑石集团等私人股权公司所进行的杠杆收购有本质不同。

在2007年，霍恩完成了一个看似不可能完成的任务——收购荷兰银行，这是排在沃达丰（Vodafone）1330亿美元收购曼内斯曼（Mannesman）之后的第二大敌意收购案。人们曾经认为，像荷兰银行这样巨大的猎物是不可能被捕获的，就算运用杠杆也很难完成。但霍恩却事先要求荷兰银行董事会采取分拆措施，然后通过暗地与苏格兰皇家银行等几家欧洲最大的商业银行联络，结成牢固的同盟，最终完成了整个庞大的收购计划。

霍恩主导的这场收购案在行业内曾引起过轩然大波，他的这一举动也被人们评价为：“重现了当年索罗斯号令群雄的魄力。”

危机中如履薄冰

2008年之前，霍恩一直是欧洲对冲基金界的翘楚，但2008年情况完全改变了。令人崩溃的市场、不安的投资者，甚至他自己，一切都令他如履薄冰。这一年儿童投资基金的净值缩水43%。

持股高度集中化使得德国交易所的头寸成为霍恩最大的拖累。次贷危击最先击垮全球金融类机构的股价，德交所的股价下跌了一半以上。

一直以来，霍恩对自己无懈可击的高度理性思维、踏实的投资研究深信不疑，但现实却让他开始怀疑自己，从内心深处思考自己的投资方式到底出了什么差错。

在一份给合伙人的邮件中，霍恩反省了自己的错误：“一开始并没有想到次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷危机对投资组合的影响，甚至没有对头寸可能存在的价格波动作出预期，而且忽略了对市场风险的对冲。”除此之外，霍恩还透露，他曾在2008年3月份时想增加投资。

在一份致投资者的信中，霍恩表示，“不会让市场来改变我们的根本想法，关键还是要保持核心理念——长期投资，但我们会在操作上作出调整。主要是以多样化投资分散风险。比如把基金所持的核心头寸增加到15~20个。此外，用来做对冲的资金增加到基金净资产的10%~15%”。

此外，霍恩还对激进的“股东行动主义”产生了质疑。

2008年1月，霍恩与日本电力发展有限公司J-Power展开了一场“搏斗”。他通过增持股票，试图迫使该公司管理层加派公司的股息、任命独立董事，同时降低其与其他日本公司的交叉持股。但在5月份，日本政府插手此事，以国家安全的理由拒绝了霍恩的要求。

霍恩事后这样反省：“它对我们来说虽然是一条非常有效的获利途径，但经历过日本公司的博弈之后，我们发现有时候这么做的代价无法预知。虽然我们不打算放弃激进的立场，但需要更加谨慎地对待新投资。”

重仓媒体娱乐业

经过一系列反思与调整，金融危机之后，霍恩又重新展现出了他深层价值投资者的本色：应用“自下而上”的投资策略，更关注投资的长期回报。

2009年，霍恩再次买进金融类公司，当年获得了70%的收益率，2010年底，其资产管理规模升至95亿美元。

据一位投资者介绍，霍恩2011年上半年获得大约15%的收益率，相比之下，对冲基金业的平均收益率只有1%左右，而标普500指数的收益率约为5%。

对于霍恩来说，获得高于同行业的收益率靠的是他从2010年开始向游乐园、电视网络及其他媒体和娱乐投入重资。

在他的投资组合中，哥伦比亚广播公司（CBS Corp.）、维亚康姆（Viacom Inc.）以及迪士尼公司（Walt Disney Co.）是前三大重仓公司，占据了所有投资资金的30%。而这三家公司的股价2011年上半年分别上涨38%、21%和3%。

霍恩看好这三家公司的理由是媒体业的话语权将从分销商向内容提供商转移。他指出，现在人们通过电视、电脑、手机或其他方式都可以收看电视节目，市场对高质量电视节目的需求将会增加。这样一来哥伦比亚广播公司、维亚康姆和迪士尼公司就可以向有线电视和卫星电视运营商要求增加广告费和收视费分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成。此外，媒体内容制作公司拥有定价权，竞争优势难以复制。

除了个别行业之外，霍恩对于当下的宏观经济并不非常看好。他认为，股票市场的真正恢复可能要等到十年之后。

张馊/文

链接：

克里斯·库伯·霍恩小档案

霍恩激进以及“反对一切”的态度与他的出身不无关系。他的父亲是一名汽车修理工，母亲则从事法律秘书工作。1960年，夫妇俩从牙买加移民英国，落户东南部萨里市（Surrey）的一个村落。六年后，霍恩出生。

作为一个生活在社会底层的新移民，霍恩的成长环境不优越，但他通过自己的努力获得了出人头地的机会。1988年，他从南安普顿大学获得会计和经济学学士学位后，在“四大”之一的普华永道（Coopers & Lybrand）获得了一个职位。然而，会计师的工作并不能让他感到满意。1990年，霍恩只身前往哈佛大学商学院深造，并在1993年以贝克学者（BakercScholar）的身份获得MBA学位。

毕业后，霍恩回到英国，在一家名为Apax partners的英国私募股权公司担任分析师。1995年10月，霍恩与志同道合的芝加哥女孩杰米（Jamie）结婚并决定进军华尔街。1996年，霍恩加入了理查德·佩里所创办的对冲基金——佩里资本（Perry Capital）。该公司以兼并套利闻名华尔街，霍恩负责研究欧洲的中型公司。短短一年后，他就开始运作佩里旗舰基金的投资组合。1998年，霍恩为佩里资本在伦敦设立办事处，他也因此重返英国。2000年初，他开始掌管佩里资本欧洲基金，据了解，他在四年时间里为佩里资本赢得了超过20%的年回报率。直到2004年，霍恩因不满佩里对他教条式的约束而创建自己的对冲基金。

在对冲基金成立之前，霍恩有一次到菲律宾出差，看到很多街童在垃圾堆寻找食品来缓解饥饿，这触发了他致力于儿童慈善事业的决心。在创建自己基金的同时，一家慈善基金——儿童投资基金会（The Children's Investment Fund Foundation）也应运而生。

这个由霍恩妻子运营的慈善基金目前规模大约24亿美元，致力于挽救非洲及东南亚儿童的生命，项目包括了简单的驱虫到防止艾滋病以及艾滋病

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的母婴传播等。

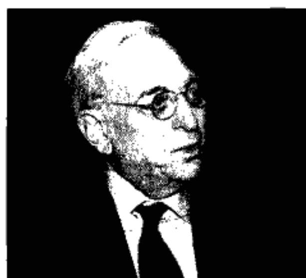
霍恩是一个工作狂，一年365天没有一天停下脚步，但他只收取1.5%的管理费以及16%的业绩提成，远低于行业平均水平。他将基金绝大部分盈利都直接捐给了儿童基金会，自己却戴着10英镑的swatch手表，用便宜的IKEA家具。

如今，霍恩夫妇俩已经成为英国“最慷慨”的慈善家。在2010年度全球最有影响力的捐赠者排行榜中，名列第五。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼尔森·佩尔茨："入侵"食品类公司名利双收

尼尔森·佩尔茨（Nelson Peltz）在对冲基金行业是一个富有传奇色彩的人物，但他在这个行业的影响力远远不及他在食品行业中的影响力。他时刻关注食品行业的动态，常常扮演食品公司管理者的角色，他的所作所为甚至已经影响了世界上很多人的饮食习惯。


尼尔森·佩尔茨
崔艾克资本公司及火车资本公司创始人

佩尔茨在20世纪80年代末期创办崔艾克资本公司（Triarc Capital），这家公司更像是一家私募股权基金，直到2005年11月，他创办火车资本公司（Train Capital Corp.），才正式步入对冲基金业。

佩尔茨的资金主要来自大学的捐赠基金、退休基金和保险公司。他不太愿意透露基金规模和收益率，不过，他向来以薪酬过高而闻名。根据2010年福布斯富豪排行榜，佩尔茨以11亿美元的净资产总额位居美国富豪第365位。

"公司入侵者"

有人说佩尔茨身上有一种与生俱来的能力，让他能在商业舞台上长盛不衰。其实他的"精明"更多源自后天训练，为精确把握住大众需求，他经常出没于各种快餐厅，品尝最新汉堡、汽水和番茄酱。

在佩尔茨的投资生涯中有过数个精彩案例。其中一个是在世纪之交，他以3亿美元的价格买下桂格麦片公司（Quaker Oats）旗下一个走下坡路的饮料公司——斯耐普（Snapple）。经过三年的努力经营，在重整了销售渠道并推出新产品后，公司逐渐恢复了活力，随后他将斯耐普与其他一些品牌捆绑打包以14.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元卖出，实现了近400%的收益。

这个令佩尔茨名利双收的成功案例同时也让他获得了“公司入侵者”的称号，他此后的投资也基本延续了这种风格。这种“入侵”方式非常直接，那就是进入公司董事会，然后大胆说出自己的想法，并与其中具有共识的董事一起来督促公司的管理层努力经营。

与那些强迫目标公司挤出资金回购股票或支付特殊分红获取回报的投资者不同，佩尔茨靠的是改善公司运营来创造价值。他把自己的这种风格称为“积极主义投资”。

但改善经营对于既不是企业所有者，又不是首席执行官的佩尔茨来说谈何容易。不过幸好，在佩尔茨所擅长的领域中，竞争对手相对较少。虽然懂金融工程的大有人在，但懂得如何提高食品公司业绩的人就太少了。

佩尔茨对于食品公司的把握已经到了炉火纯青的地步，他曾说：“告诉我一家快餐公司的状况，我就能讲出息税摊销前利润大概是多少，而且十分准确。”他也善于解决各种公司面临的营销难题，“我在很年轻的时候就发现，做生意有一个共性，那就是在成本下降的情况下销售量上升。”

复兴大品牌

在各式各样的食品公司中，佩尔茨偏爱那些业绩不佳但还不至于无可救药的大品牌，他认为复兴大品牌要比重新打造新品牌更有效。同时，他还非常推崇自由现金流，认为如果能让一个公司的业绩重新增长，在自由现金流急剧扩大的情况下，股票市盈率倍数会更高。

2006年的亨氏公司（Heinz）正是这样一个公司。佩尔茨在研究过这家调味品公司的运营状况后认为，它经常在季度末以高折扣促销番茄酱，在价格方面竞争过度，此外剥离业务瘦身时日常管理费用却在膨胀，影响了利润。

2006年3月，佩尔茨购入5.4%的亨氏股票，并邀请亨氏公司首席执行官比尔·约翰逊（Bill Johnson）到西棕榈海滩共进晚餐。他讲述了自己复兴亨氏的方案，并要求进入董事会。

他提出削减对零售商的优惠，增加3亿美元的营销支出用于打造品牌的广告宣传，同时还应对番茄酱包装进行改进。此外，他还建议举行一个吃热狗的比赛，这种方式有助于提高品牌的认同度。

凭借有力的主张，他最终得到了董事会的两个席位并赢得了亨氏高管的青睐和支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



佩尔茨成为了亨氏公司改变的催化剂。在他的帮助之下，亨氏削减了8%的员工，减少开支，调整销售策略，并提高了对股东的分红。还于美国独立日（7月4日）在纽约布鲁克林的科尼小岛上举办了一次吃热狗大赛。与此同时，亨氏股价在佩尔茨进入董事会的一年时间里蹿升了34%。

不仅仅是亨氏，佩尔茨对食品行业中的许多知名公司都施加过影响。温蒂汉堡（Wendy's）是美国第三大汉堡包快餐连锁店，也是火车资本公司入股的第一家公司。佩尔茨同样以减少运营成本、推广市场的方式提升了公司的业绩。

2007年，佩尔茨持有吉百利公司（Cadbury Schweppes）3%的股权，成功地将这个世界上最大的糖果生产商拆分成两个独立的公司。他还曾建议卡夫食品（Kraft Foods Inc）对旗下的品牌珀斯特谷物（Post Cereals）及麦斯威尔咖啡进行分拆。

进军零售、金融业

佩尔茨的办公室坐落在离曼哈顿中央公园大街不远的地方。在这个如顶层公寓般豪华的办公室里，佩尔茨会定期与他的合伙人、15位分析师、会计师聚会，审查当前控股公司的业绩，寻找新机遇。

近年来，除了食品公司，佩尔茨也把眼光投向了更广阔的领域，例如零售业以及金融业。全球十大资产管理机构之一美盛集团（Legg Mason）进入了他的视野。

2009年，佩尔茨买入9.9%的美盛公司股权。该公司在金融危机中遭受严重打击，尤其是在贷款抵押支持债券上损失惨重，它的旗舰基金——美盛价值信托基金在2008年时下跌了54%，公司股价则从2006年时的136美元，跌至2008年的10.35美元。佩尔茨入股美盛时可以说正值公司反转期。据说，佩尔茨看中了它的固定收益部门——西部资产管理公司。

佩尔茨还是蒂凡尼公司（Tiffany）的股东。他希望通过与董事会的共同努力，将蒂凡尼打造成为像爱马仕（Hermes）和卡地亚（Cartier）一样吸引女性的品牌。

佩尔茨的最新目标是美国折扣零售商家万金百货公司（Family Dollar Stores Inc），以每股55至60美元的价格发出收购要约。家万金当时股价在50美元左右，邀约发出后，股价立刻大幅提升。

根据火车资本近期向美国证监会提交的13F文件，佩尔茨对家万金公司的持股比例为8%，为公司最大的股东。

张愎/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

尼尔森·佩尔茨小档案

与大部分学业有成并在事业上取得成功的对冲基金经理相比，已年近70岁、须发如银的佩尔茨称得上是行业中的“稀有动物”。他求学阶段的成绩一直不太理想，尤其是初中毕业时，数学成绩只得了最差一等的“F”。后来有人用他这一经历调侃：不是只有精于算术的人才能当对冲基金经理。

1962年，佩尔茨从宾夕法尼亚大学沃顿商学院辍学，进入父亲开的小型食品公司开卡车，每天负责将水蜜桃和草莓送到零售店。当时，佩尔茨对公司的经营非常不满意，父亲问他：“既然不满，为什么不去改变它？”在父亲的鼓励之下，佩尔茨开始努力尝试，并成功将公司打造成为美国西北地区最大的食品分销商，规模从250万美元增长至1500万美元。

20世纪80年代起，佩尔茨大胆投资垃圾债券，从中赚取了对他日后事业发展至关重要的10亿美元。在握有充足资金的条件下，佩尔茨先后吞并国家罐头公司和美国罐头公司，同时组建包装公司三角事业（Triangle Industries），并开始创建自己的投资王国。

经过50年的奋斗，如今的佩尔茨过着国王般的体面生活。他现在住在马萨诸塞州贝德福德市内一座占地130英亩的豪华庄园内，每天需要乘私人飞机前往位于纽约曼哈顿的办公室上班。此外，他还在棕榈滩拥有一座占地15英亩的法式风格庄园。

佩尔茨经历过三次婚姻，育有十个子女，其中有八个孩子是时装模特出身的克劳迪亚（Claudia）所生。十个孩子中，最大的40岁出头，最小的还不到10岁。在佩尔茨的刻意培养之下，他们不是花样滑冰行家，就是冰球高手。佩尔茨之所以这么做是认为，体育运动可以让孩子们的精力有地方发泄，这样就不会有力气制造麻烦。

当然，佩尔茨对孩子们的教育原则是以身作则，他认为这比说教重要得多。他20多岁的女儿妮可拉·佩尔茨（Nicola Peltz）目前已在好莱坞电影圈小有名气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·阿克曼：新生代企业狙击高手

尽管被公认为是新一代激进对冲基金经理中的佼佼者，但威廉·阿克曼（William Ackman）本人对于这种简单的归类嗤之以鼻。

阿克曼是潘兴广场资产管理公司（Pershing Square Capital Management LP，下称“潘兴广场”）的创始者及掌门人。他通常会收购那些他认为被低估的公司股票，特别是在零售、餐饮及房地产行业，督促这些公司进行战略变革，比如建议公司出售旗下部分资产或剥离分支业务，推高公司股价后退出等。



威廉·阿克曼
潘兴广场资产管理公司创始人及主席

阿克曼的潘兴广场目前管理的资产达70亿美元左右，2004—2007年年化收益率达到32%，2008年亏损12%，但在随后的2009年公司业绩迅速回升。

阿克曼曾成功投资了麦当劳、美国第二大购物中心运营商General Growth Properties、美国第二大折扣零售商塔吉特百货公司（Target Corp）、美国第三大汉堡包连锁店Wendy's International Inc等。近日，阿克曼又“突袭”了美国第三大百货公司J. C. Penney Co（下称“JCP”）和酒类、运动装备及家居产品制造商美国富俊公司（Fortune Brands）。

“闪电”出击

2010年10月8日，对阿克曼来说实在是忙碌的一天。根据潘兴广场提交给SEC的报告，该公司已持有富俊公司11%股份和JCP 16.9%股份。阿克曼在报告中表示，JCP的股价被低估，他计划与之探讨“业务、资产、资本化、财务状况、运营、管理、战略及未来计划”等问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿克曼并未透露他将对富俊公司提出何种改革建议，但富俊公司已透露，将与阿克曼召开会议讨论，双方均表示聘请了专业顾问。

2010 年 10 月 8 日，阿克曼还“接手”了目前经济情况下最艰难的两项债务——住宅和商业地产。据彭博社报道，阿克曼宣布将担任一家新公司 Howard Hughes Corp 的主席，并持有该公司 24% 股份。该公司由 General Growth 从旗下处于亏损的商业住宅地产资产中剥离，是 General Growth 走出破产计划的一部分。

据悉，General Growth 在美国 43 个州拥有或运营 200 多个购物中心。但由于在房地产泡沫时期扩张过度，公司在 2009 年 4 月被迫申请破产保护，成为美国历史上最大的一起房地产破产案例，公司一直计划通过再融资及分拆重组走出破产。

“在这家公司投资的股份也许有一天会赚钱。但是在目前市况下，很难衡量其资产价值。这家公司资产的价值在不同投资者身上将呈现不同结果。”瑞士信贷集团的分析师在报告中指出。

“这是一些不可取代的资产的非凡重组，它有长期投资价值。”阿克曼则表示，他将持有该公司至少十年左右。

对于阿克曼的举动，一些分析人士表示：“这是典型的反向投资，他正在买那些被大家遗忘、由于市场声誉不好而被低估的资产。”

激进投资者

最早一批让上市公司高管“夜不能寐”的“企业狙击手”出现在上世纪 80 年代，他们通常在购入上市公司股票后，威逼公司管理层削减开支扩张海外业务，卡尔·伊坎（Carl Icahn）正是其中的代表。

这逐渐成为一种非常流行的方式。根据咨询公司 Hedge Fund Solutions of Philadelphia 的数据，美国自称为激进投资者的对冲基金数量已经从 1998 年的少于 20 家迅速膨胀到超过 200 家。

纽约大学斯特恩商学院两位教授研究了激进对冲基金经理的 155 宗交易后发现，60% 的情况下他们都能让公司默许他们的请求。

激进对冲基金经理成功的一个原因是公司股东情愿向他们妥协，也不愿意在持久的代理权争夺战中面临失去自己股东席位的尴尬境遇。当激进对冲基金经理的要求成为大众主流要求的时候，董事会会更加慎重地对待这一问题。

但即使在激进对冲基金经理中，阿克曼也被认为有那么一点不寻常。“他是一个贪婪的资本家。”明尼苏达大学卡尔森商学院金融教授 Tim Nantell 表示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"但是贪婪的资本家正四处寻找那些不会浪费任何1美元的公司，而且贪婪的资本家会促使公司更有效率。"

刘田/文

链接：

威廉·阿克曼小档案

阿克曼1966年出生在纽约州查帕瓜（Chappaqua），父亲是纽约一家房地产公司主席。1988年取得哈佛大学艺术学学士学位，1992年取得哈佛商学院MBA学位。

毕业后，阿克曼当年便和一位校友共同创立了一家投资公司Gotham Partners，主要投资一些未公开上市的公司和房地产领域。

1995年，阿克曼与一家保险和房地产公司Leucadia National共同对上市受阻的洛克菲勒中心进行了大笔投资，这项交易让他迅速成名。到了1998年，Gotham Partners管理的资产已经超过5亿美元。

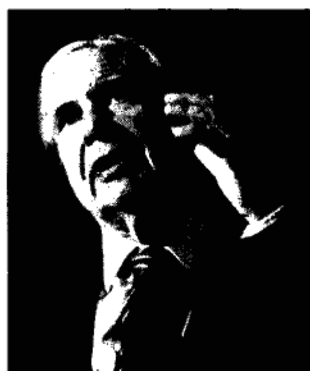
2004年，阿克曼用5400万美元初始资金成立了潘兴广场，重新开始自己的职业生涯。

阿克曼常常语出惊人，称黄金是"更傻的东西，本身没有什么价值，人们在黄金上涨的时候买进，希望卖给比自己还要傻的人。"

他在1994年和一位园艺师结婚，目前育有三个子女。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡尔·伊坎："企业狙击手"从雅虎到狮门影业



卡尔·伊坎
Icahn Partners LP 基金公司创始人

在繁华的曼哈顿商业区，有一间办公室内摆放着各色古董，墙上装点着欧洲名画。其中有一幅19世纪的油画，画上拿破仑在弗里德兰战役中纵马驰向俄罗斯军队。有人说这间办公室的主人就像画中的拿破仑一样，贪恋在商战中一举击溃对手。

但这位主人看上去却丝毫没有将军的霸气，他总是穿着休闲的棉布裤子和船鞋，脖子上总缠着一副眼镜。当他埋头工作时，头发耷拉下去，看上去就像一个好莱坞影片里痴迷于研究的科学怪人。

他是有着"企业狙击手"之称的亿万富豪卡尔·伊坎（Carl Icahn），也是华尔街饱受争议的投资者。2009年，他以13亿美元的年收入位列《阿尔法》杂志最赚钱的基金经理榜单第六位。

伊坎的法宝就是恶意收购股价被严重低估的公司，进入董事会推进公司管理或策略改革，让公司股票在短时期内快速上升，从而套现获利。他在最广泛的行业里"缉捕"目标，从石油、天然气到酒店，从药品到地产，从手机制造商到传媒集团……那些拥有巨大市值的公司，如RJR（食品烟草公司）、Marvel（卡通出版公司）、Marshall Field（百货公司）、环球航空、西联汇款、摩托罗拉、时代华纳、雅虎等，都曾被他"突然袭击"过，只不过有的得手，有的失败而已。

现年76岁的伊坎掌控的最大资本工具是成立于2004年的对冲基金Icahn Partners LP，目前管理着70亿美元的资本，主要征战于恶意收购领域。目前，他把目光盯上了加拿大知名电影电视娱乐公司狮门影业（Lions Gate Films）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



瞄上狮门影业

2010 年 3 月开始，伊坎对狮门影业展开恶意收购，顺利成为狮门的第二大股东，持股比例为 18.8%。他以每股 6 美元的报价要求将他在狮门影业的持股比例提高至 30%，遭到狮门影业的拒绝。狮门影业同时在纳斯达克和多伦多两个证券交易所上市，此前正计划收购米高梅电影公司。

观察人士说，“如果伊坎真对狮门影业感兴趣，那他应该提出每股 12 美元的报价并且全盘收购。他是想干扰公司管理层，让他们不能专心去收购米高梅。”

之后伊坎将报价提高至每股 7 美元，但狮门影业 CEO 说：“我们认为这个价格对于狮门这个世界性的平台在过去十年创造的价值来说太少了。”狮门影业董事会为了应对伊坎的恶意收购推出“毒丸计划”。根据“毒丸计划”，如果伊坎所拥有的股票超过 20%，那么公司将以折扣价出售股票给股东以降低伊坎的股份份额，并说服股东不要将股权转让给伊坎。

伊坎称：“这个计划的唯一目的就是让公司股东不能决定自己是否接受收购要约。”他要求监管机构宣布狮门影业制定的毒丸条款无效。

狮门影业本计划于 5 月 4 日召开股东大会投票“毒丸计划”，并允许伊坎参加股东大会按持股份额对“毒丸计划”投票。如果这个计划通过，伊坎将遭遇严重阻碍，然而加拿大监管部门宣布狮门影业的“毒丸计划”无效，将胜利的机会留给了伊坎和他每股 7 美元的敌意收购行动。

尽管如此，伊坎仍面临着狮门影业大股东的反对。以前曾与伊坎共事的 Mark Rachesky，也是 MHR Fund Management 的联合创始人，2009 年 7 月加入狮门影业董事会。他持有 2320 万股狮门影业股票，持股比例大约为 19.7%。他曾经公开表示，支持狮门影业目前管理层并反对伊坎的恶意收购。

根据 bloomberg 的统计，反对伊坎收购计划的股东的持股份额约为 34%。也就是说，即使伊坎成功收购狮门影业，日后在管理上他仍面临诸多挑战。

突袭雅虎谋利

与巴菲特的投资理念和长线投资方式不同，卡尔·伊坎特别擅长做短线投资，通过突袭方式先购入一定数量被他相中的公司股份，然后以股东或董事身份寻求从内部改变公司，追求股东利益最大化。伊坎的最大智慧在于他寻找猎物的“妙招”。他的预料可谓神准，以至于可以说一旦他买进了某公司股票，他就注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要赚钱，然后就是压榨管理层以使得收益更大。有人说他是"这个星球上最成功的投机者"。

2008年末到2009年，伊坎的名字常常和雅虎一同出现。

为了推动雅虎与微软达成并购交易，伊坎在2008年末买入1000万股雅虎股票，并通过期权的方式控制了4900万股雅虎股票，最终入驻雅虎董事会。此前雅虎拒绝了微软以每股31美元的现金加股票收购雅虎全部股份的收购要约，伊坎希望推动雅虎和微软重回谈判桌，并最终达成交易。

当然，他的最终目的是出售持有的雅虎股票套现，从中获得丰厚的利润。最终，微软和雅虎的收购协议未能达成，但雅虎CEO杨致远被迫下台。此后新任CEO巴茨促成了与微软的搜索广告新协议，伊坎最终在2009年10月宣布退出雅虎董事会。伊坎称，"当我加入董事会时，公司处在一片混乱中。此后最值得夸耀的是引入巴茨成为CEO，并促成与微软的搜索交易。"

2009年伊坎还大笔增持生物技术公司如BiogenIdec和Amylin，并顺利进入两家公司董事会，"干预"公司管理。随后他还继续增持老牌生物技术公司Genzyme和制药商Forest Lab，并在2010年2月对Genzyme发起代理权争夺战。除了偏爱生物技术公司，他还大幅增持视频游戏开发商Take－Two Active的股票，并在2009年底向陷入困境的CIT Group提供了60亿美元贷款。

此前在伊坎奋战的生涯中，经典"战役"之一是针对传媒巨头时代华纳。2006年，伊坎盯上了时代华纳。他特意聘用了擅长企业并购的拉扎德公司，并寻求财大气粗的阿拉伯联合酋长国皇室作为后盾。在成为时代华纳最大的个人股东后，他联合其他一些对冲基金向公司施压，建议将时代华纳拆分为4家公司，剥离美国在线，同时实施200亿美元的股票回购计划，对公司管理层进行改组。

这场长达半年的收购纷争最终以和解结束。时代华纳启动股票回购计划，伊坎获利数亿美元退出董事会。伊坎称，"过去几个月我们一直坚持的重要改革措施获得了时代华纳管理层的支持，这意味着首席执行官迪克·帕森斯在提升股东价值的道路上向前迈进了一大步。"尽管这个结果并没有让伊坎完全得偿所愿，但其强悍的作风令华尔街震惊。

2007年年初，伊坎建仓美国生物技术明星公司MedImmune，然后以大股东的身份逼迫公司管理层寻找买主。伊坎促使几家大型制药公司，包括礼来和葛兰素纷纷开价，最终由阿斯利康以156亿美元的高价购得。阿斯利康付出了MedImmune年销售额11倍的代价，伊坎不到半年多的投资马上翻倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买没人想要的东西

从20世纪60年代投身华尔街开始，伊坎就被贴上不同的标签。其中既有"世界上最贪婪的人之一"这样糟糕的评价，也有"维权投资者"这样带有嘉奖意味的称谓。

但不得不说，卡尔·伊坎是华尔街最成功的人物之一。伊坎称自己的投资哲学是："我通常都是在买没有人想要的东西"。

"他会在最不可能的时候买入企业的股票，那时人们只看到企业毫无希望，所以在当时，很少有人会认同伊坎的做法。"瑞银的投资银行主管肯·默理斯表示。伊坎对此的解释是："大家一致的看法常常是错误的，如果你随波逐流，成功就会远离你，所以我买的都是那些不那么耀眼、不被人喜欢的公司，要是整个产业也失宠于大众就更好。"

但是他的投资方式却存在一定争议。有人称伊坎的行为是"绿票讹诈"，大量收购目标公司股票，逼迫目标公司以较高的溢价实施回购。但也有人把他描述为"股东积极主义者"，因为机构投资者积极参与公司治理，可以克服小股东治理激励不足，弥补大股东内部控制的缺陷。《财富》杂志也把他称为股东权益的保护者，"不管你信不信，现实中的伊坎是一个复杂而又多才多艺的人——他精通各种赚钱之道，为股东赚的钱可能比这个星球上的其他任何投机者都多。"

刘田/文

链接：

卡尔·伊坎小档案

伊坎1936年出生在纽约皇后区的Far Rockaway。犹太人与生俱来的商业头脑和他作为土生土长的纽约客耳濡目染到的财富诱惑使他具备了一个典型美国追梦人的基本素质。

伊坎早先在著名的普林斯顿大学中攻读哲学，1957年，他听取母亲建议到纽约大学转攻医学。但伊坎像许多没长性的年轻人一样，对医学毫无兴趣的他没多久就辍学参军去了。在军营里，年轻的伊坎以自己特有的投机才能迅速成为了小有名气的扑克牌高手。入伍六个月后，伊坎选择了退伍，从此浪迹华尔街成为一名股票经纪人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1968 年，伊坎用自己打拼股市的积蓄成立了一家名为 Icahn & Co. 的小证券公司。1985 年，因对环球航空公司漂亮的恶意收购，伊坎成为“企业掠夺者”的代言人，从此开始专注于恶意收购领域并扬名华尔街。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丹尼尔·勒布："极端分子"生财有道

他是一个“狗嘴里吐不出象牙”的对冲基金经理，而这一点让人们又爱又恨。投资者爱他是因为他每年都能获得高额投资收益，一些人恨他则是因为经常受到他“无厘头”的攻击和指责。他就是位于纽约的第三点（Third Point LLC）对冲基金的创始人丹尼尔·勒布（Daniel Loeb）。



丹尼尔·勒布

第三点对冲基金公司创始人

自1995年成立至2010年三季度末，勒布执掌的第三点投资公司获得了18.2%的年化收益率，远远高于标普500指数5.1%的年均水平。而金融危机之前，第三点公司更维持着年均27%的高回报率。

勒布目前掌管的资产规模达36亿美元，但距2007年55亿美元的峰值仍有一段距离。

“极端分子”

一些业界人士认为，勒布之所以能在15年中保持如此高的收益率，部分是因为他常以书信的方式直接攻击上市公司高层，迫使公司管理层进行改革，间接抬高公司股票的价格。

由于总是出言不逊，勒布被看成是“极端分子”，在日渐保守的华尔街中落得一片声名狼藉。

勒布的“出气”对象主要是那些他所投资的公司。最广为人知的一个案例就是，勒布曾写信给美国星辰天然气公司（Star Gas）的首席执行官艾里克·塞文（Irik Sevin），毫不留情地指责塞文管理无方，建议他隐退到汉普顿的海滨别墅，在那里打打网球或与社会名流共饮畅谈。让人意外的是，塞文最终接受了勒布的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，如果不那么极端的话，勒布的这种做法可算积极主义投资者的一个典型。这类投资者20世纪80年代初开始逐渐流行起来，表现为主动参与公司管理。

勒布说，他之所以这么做主要是想引起那些公司董事们的注意，并听从他的建议。如果这一方法不能奏效，他就会通过各种办法直接进入该公司的董事会，并在当中发挥作用，说服董事们按照他的意思去做。

进入董事会要花相当多的时间和精力，而且进入了董事会还可能在抛售或者买入股票时受到限制。因此勒布表示，在对公司高层口诛笔伐不能成功的情况下，进入董事会其实是最后一个选择。

勒布在业界的影响也与他的投资风格有关。他的资产集中度相当高，总喜欢将很大一笔资金放在单个头寸上，成为所持公司的前十大股东之一也是家常便饭。

正因如此，一些公司开始与勒布建立起了长期的对话，包括飞利浦、戴姆勒－克莱斯勒、英飞凌科技公司等。勒布说："互动是卓有成效的。我们从他们身上学习大量的业务知识，相信他们也从我们公司获得了有利的建议。"

勒布信中的诙谐语言也为他赢得了一大批"粉丝"，每次总有很多人期待勒布发布最新的信件。有人指出，他对上市公司高管的批判给堕落的华尔街带来了久违的清风。

"有天赋的做空者"

不管别人怎么评价，勒布并不认为自己是在通过极端的方式为资产实现增值。"我们其实并不激进。"勒布称，他们是以全球事件为主要导向，采取多—空策略的基金。"我有能力识别那些价值被低估的资产，无论是危机垃圾债券还是小盘股。"

随着年龄的增长，勒布的"狂妄"逐渐有所收敛，而且勒布也认为，当前企业的管理水平较之前已有了很大改善。

自2002年以来，勒布就一直持有一家濒临破产的医疗诊断产品制造商——德灵公司（Dade Behring）的股份。买入后，该公司股价以年均56%的速度飙涨，2007年的前8个月还飙升了90%。

勒布指出，当时看上这个公司是因为它经营特别出色，董事会成员的管理能力突出，而且在市场中不会面临激烈的竞争。"有时候你的投资组合中盈利最强的是那些已经持有很长时间的头寸。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"要在特殊环境之下找出那些股价被低估的公司。"在勒布看来，这些公司要么徘徊在破产边缘，要么将进行大规模的资产重组。而改革了过去的经营模式后，管理层拥有巨大动力来管理企业，利润持续增长的现象往往会持续相当长时间。

勒布不是很喜欢应用大多数对冲基金善用的杠杆。他的多头头寸和空头头寸总是维持在对半分的水平。

有人说，勒布是一个有天赋的做空者。对于勒布这种向来喜欢"找茬"的人来说，找出有问题的公司做空不是一件很难的事情。在互联网泡沫时期，他就曾经做空 Actrade 金融技术公司（Actrade Financial Technologies）和彩色科技国际（Chromatics Color Sciences International）公司。

不过，勒布认为，其实做空股票比做多股票难度更大。只不过，空头的好处是可以在举步维艰的市场环境中生存下来，不至于输得太惨。

偏爱生物技术板块

一直以来，勒布都对生物技术行业情有独钟，认为这个行业始终是个事件驱动型产业。这一领域的公司创始人都非常精明，但在企业管理方面的经验并不丰富。因此这类公司给投资人带来很好的投资机会。其中，药品行业是勒布最熟悉的一个领域。

但近期，他所涉猎的投资领域开始扩大。2007 年，勒布的多数头寸还放在生物技术行业，而 2010 年的持仓则涉及化工、能源、金融和科技等行业。2010 年前三个季度，第三点基金净值上涨了 18.9%，在最近公布的"给投资者的信"中，他指出，莱昂德尔化学药品公司（Lyondell Chemical Company）、戴姆勒－克莱斯勒公司、阿纳达科油气公司（Anadarko）、美国银行控股公司（CIT）和德尔福金融集团（Delphi）为基金业绩的增长作出了最大贡献。

在信中，勒布专门解释了当时看好阿纳达科公司的原因。他指出，英国石油公司 2010 年早些时候在墨西哥湾的漏油事件拖累了它的合作伙伴阿纳达科公司。阿纳达科公司是被"错杀"的对象。人们当时反应过度了，而且也忽视了事件会给公司带来充裕的现金流。

该公司股价 2010 年 5 月份跌至谷底之后，迄 2010 年 12 月底反弹了将近 85%。

截至 2010 年三季度末，勒布的投资组合中多头头寸最大的三只股票分别是加拿大钾肥公司（Potash Corp Saskatchewan）、爱尔康公司（Alcon Laboratories Inc，全球最大的眼科药品与医疗器械专业公司）、艾加斯（Airgas Inc，工业气体销售商）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来他还买入了奥内达金融公司（Oneida Financial）、北方信托银行（Northern Trust）、伊格尔罗克能源（Eagle Rock Energy Partners）和苹果公司（Apple Inc）。与保尔森一样，勒布2010年前三季度都看好黄金市场，持有大量的黄金ETF资产。

目前，勒布正积极将业务范围拓展至亚洲等更广阔的地区，他的目标是逐渐远离美国市场。

张愎/文

链接：

丹尼尔·勒布小档案

勒布从来管不好自己的“大嘴巴”，这一点甚至可以追溯到他小时候。

勒布1961年出生在洛杉矶。他口无遮拦的特点很可能是遗传了律师父亲的基因。还在上小学的时候，他就经常谩骂比自己大很多的小混混。当这些小混混扬言要打他的时候，他又灵机一动，以每天25美分的价格雇用了一个“贴身保镖”，小混混们因此不敢接近他。

上高中的时候，勒布在外婆的引导下开始涉足股票市场，而且很快就痴迷其中，以至于整个大学时代，他都把很大一部分精力放在了买卖股票上。

1983年，勒布获得了哥伦比亚大学经济学学士学位。也就是在这一年，他因一次错误的投资几乎赔光了辛苦积攒起来的12万美元资金。通过这次惨痛的经历，他得到的教训是不能将所有资产都投入到一只股票中去。

大学毕业后，他先在华平投资集团（Warbury Pincus）担任股票分析师，后辗转至杰弗里公司（Jeffries & Co）任分析师，之后又成为花旗集团垃圾债券部门的一名推销员。

多年在金融行业的摸爬滚打令勒布广结人脉，1995年，他在新泽西州的一个小镇上创建了第三点投资公司，不久之后，他移师纽约曼哈顿。

勒布是冲浪和瑜伽的狂热爱好者。他对冲浪的热爱体现在公司的名字上，借用了马布里冲浪海滩（Malibu's Surfrider Beach）上一个冲浪点的名字；他对瑜伽的兴趣也许可以通过他娶了一个名叫玛格丽特·芒泽的瑜伽教练做妻子表现出来。

2004年婚后不久，勒布以4500万美元的巨资在纽约中央公园西路上买下了一栋豪宅。这一价格当时创下曼哈顿最昂贵住宅纪录。

目前，勒布又迷上了艺术品，俨然已经成为国际艺术品市场的大玩家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六篇
做空策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中的“空头”总是显得才智过人。他们喜欢躲在不起眼的角落伺机而出，一旦机会降临，他们就如一股龙卷风将整个世界带入万劫不复的境地。尤其是在刚刚过去的金融危机中，空头的经典案例被广为传唱。但不得不说，做一个空头难，做一个不败的空头更难。他们具备的不仅是灵敏的嗅觉，更重要的还是“众人皆醉我独醒”的坚持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·斯皮兹纳格尔：等待下一只“黑天鹅”



马克·斯皮兹纳格尔
环宇投资公司创始人

世界上可能没有哪个对冲基金经理能像环宇投资公司（Universa Investments，L. P.）创始人马克·斯皮兹纳格尔（Mark Spitznagel）那样，在绝大部分头寸都处于亏损的情况下，仍然可以悠然自得地坐在办公室里一边听着巴赫的大提琴组曲，一边观看静音电视里播放着的美国全国广播公司财经频道（CNBC）节目。

据《福布斯》杂志近期的报道，斯皮兹纳格尔每天都做着几十笔交易，而每100笔交易中大约有95笔交易都是亏钱的。

而这样一个对冲基金经理却在金融危机时赚足了人们的眼球，原因何在？斯皮兹纳格尔曾因在2008年赌对金融市场大幅下挫而获得了三位数的收益率，其所掌管的资产规模也从2007年基金成立初的3亿美元急剧膨胀至60亿美元。

“黑天鹅”基金 等待极端事件

斯皮兹纳格尔的“淡定”源自于他所采取的投资策略——捕捉“黑天鹅”事件。他不在乎是否能从市场的每一个角落获利，而只求在市场出现极端和高度出人意料事件时“狂风扫落叶”般地狠赚一笔。而这一策略源自他的长期合作伙伴及好友——“黑天鹅”之父西姆·塔勒布（Nassim Taleb）。

塔勒布在其成名作《黑天鹅：百年一遇的冲击》（Black Swan：The Impact of the Highly Improbable）一书中指出，市场的最大特点是不确定性，是个“黑天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鹅”频繁出没的地方。各式各样的随机现象比比皆是，大起大落发生在须臾之间。在“黑天鹅事件”中，人们并不是无所作为的，而是可以通过最大限度地将自己暴露在可能出现的“黑天鹅”事件下，来享受“黑天鹅”带来的好处。

塔勒布认为，对于任何投资者来说，都应该采取措施，保护投资组合免于遭受高度不可测风险的冲击，而他将这种措施称为“尾端风险对冲”（指在风险评估模型的钟形曲线中处于尾端尽头的风险）。

斯皮兹纳格尔与塔勒布共同将这一想法付诸投资实践。他们二人联合起来创建的这一“黑天鹅”基金也吸引了愿意对冲此类风险的投资者，包括几家大型的主权财富基金。据《华尔街日报》2010 年 8 月的报道，环宇投资公司正与中国中投公司洽商，也与中东政府基金洽谈投资事宜。后者都希望借此保护自己资产的名义价值免受极端事件的影响。

在金融危机时成功预见“黑天鹅”的一鸣惊人之举使斯皮兹纳格尔成为当今市场中该策略最成功的实践者。然而，在金融危机过去之后，随着市场触底反弹，市场波动性的缺乏令斯皮兹纳格尔的连胜势头面临严峻考验。在 2009 年和 2010 年，该基金分别下跌了 4% 和 2% 。

但短期的亏损没有消磨斯皮兹纳格尔等待新的“黑天鹅”事件降临的耐心。正如他自己所说的：“我们并不在意一个月、一年或两年的数据。我关心的是更长期的回报。当我们与低概率事件打交道时，这是有必要的。”

美股千点暴跌元凶

斯皮兹纳格尔不仅不会失去耐心，反而认为现在金融市场受意外事件冲击的可能性比以前更大，因为全球化使得金融市场的波动性有被放大的趋势。

与此同时，斯皮兹纳格尔还认为，“黑天鹅”事件发生的概率比人们想象的要大。而美国股市 2010 年 5 月 6 日的“千点暴跌”正是斯皮兹纳格尔在金融危机过去一年之后再次遇到的另一只“黑天鹅”，而他甚至被怀疑是创造这只“黑天鹅”的元凶。

6 日当天，希腊主权债务危机的蔓延导致欧元对美元及日元大幅下滑，债券市场普遍下挫，欧洲各银行间拆借利率急剧上调。而道琼斯工业指数一开盘就大幅低开面临巨大抛压。

就在这天下午，在离收市前不到 90 分钟的时候，斯皮兹纳格尔在芝加哥期权交易池中下了一笔大单，买入 50000 手价值 750 万美元的期权合约，押注股市将继续大幅下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟悉斯皮兹纳格尔的人知道，这种交易方式是他一贯的作风。他常常买进那些会在市场大幅下挫时获得巨额利润的期权合约。如果市场跌去30%，他就可以从中获利40亿美元。

在芝加哥，这笔大规模交易指令一下达，市场就立刻出现了反应。因为，在斯皮兹纳格尔买入看跌期权的时候，必须要有对手盘接盘，而这些对手们实际上是在押注股市会上涨。然而，随着市场越跌越狠，这些对手盘就不得不采取卖出看涨期权来保护所持头寸。这样一来，期货市场就出现了连环式的抛售。

期货市场的抛压迅速传导至现货市场，股市发生大崩盘，在短短20分钟之内，道琼斯工业平均指数狂泻近1000点，创道琼斯工业指数有史以来最大的单日跌幅。

3点前后，抛压开始减弱，当指数几乎跌至谷底之时，投资者又开始寻找低价买入的机会。众多基金扑向数百只价格较低的股票，帮助推高了股价，股市得以迅速反弹。截至收盘，道琼斯指数得以收复大部分跌幅，最终下跌347点，下跌了3%。

有人怀疑，斯皮兹纳格尔下达的这笔交易可能就是开启海潮般卖单的那个总开关。但斯皮兹纳格尔说，这笔交易不可能引发股市崩溃，因为市场此前已到了一个临界点，到了即将崩溃之时。

在复杂的市场面前，很难判定斯皮兹纳格尔到底应该负多大的责任，而可以确定的是斯皮兹纳格尔又一次从“黑天鹅”事件中赢得盆满钵满。

押注3年内美股大跌40%

经历过一次“闪电”崩盘之后，投资人对市场将再经历一次类似崩盘的担忧已经大大降低，但斯皮兹纳格尔却不忘提醒：“如果投资者这样认为，将是一种错误。”

“标准普尔500指数在今后3年之内，可能下调40%或者更多。”斯皮兹纳格尔2011年6月13日在接受CNBC采访时发出这样的警告。这意味着标普500指数将下跌到750点。

对于许多投资者来说，这样的观点令他们嗤之以鼻。但斯皮兹纳格尔却在为他的这一预测做着积极的准备工作。

有分析人士指出，像斯皮兹纳格尔这样的投资者可以通过双倍做空标普500指数的ETF基金Proshares Ultra Short S&P 500来押注股市大跌，也可以通过做多VIX指数基金（VIX是指芝加哥期权交易所波动率指数，它与股市走势相反）而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



VIX 系列指数基金中流动性最高的是 iPath S&P 500 VIX Mid - Term Futures Exchange Traded Note。此外，还可以通过购买 SPDR Gold Trust 等 ETF 来买入黄金对冲股市风险。

斯皮兹纳格尔是否能在另一场崩盘中再次获得超额收益呢？市场会给出答案。

张愎/文

链接：

马克·斯皮兹纳格尔小档案

至 2012 年 41 岁的马克·斯皮兹纳格尔是密歇根州人，他的大学生涯在离家不远的卡拉马祖学院（Kalamazoo College）度过。获得学士学位后，他又前往纽约大学库朗数学研究所（Courant Institute of Mathematical Sciences）深造，并获数学专业的硕士学位。

20 世纪 90 年代初期，刚刚走出校园的斯皮兹纳格尔曾在芝加哥商品交易所干过一段时间的场内交易员，主要从事棉花和大豆等大宗商品的买卖。这段经历让斯皮兹纳格尔受益匪浅，当时他拜了一位叫埃弗里特·克里普（Everett Klipp）的经验老道的大宗商品交易员为师，提高了快速退出于己不利交易来控制投资损失的能力。

后来，斯皮兹纳格尔知遇塔勒布，并与之一同创建了安皮里卡资本公司（Empirica Capital）。由于塔勒布身体的原因，基金 2004 年停止了运作，斯皮兹纳格尔也随之转投摩根士丹利，并成为自营部门证券期权交易的主管。

2007 年，由于不愿签一份苛刻协议，斯皮兹纳格尔决定离开大摩，并开始在加利福尼亚州的圣塔莫尼卡小城组建环宇投资公司。他之所以选择此地是因为距离华尔街很远。

斯皮兹纳格尔的爱好十分广泛。除了交响乐之外，还是太极拳和瑜伽的爱好者。他喜欢太极拳的原因在于这种运动教会他如何借对方之力攻击对方，而他认为这和自己的交易策略非常相似。他相信自己“在市场中所承受的小损失最终能获得比对手交易员更大的优势”。

2009 年，他从詹妮弗·洛佩兹手中以 750 万美元的价格购买了洛杉矶市贝尔·艾尔（Bel Air）地区一套红砖别墅作为自己的居住地，同时他还在密歇根州拥有一个山羊成群且种满樱桃的农场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华："末日博士"



麦嘉华

麦嘉华资产管理公司创始人

因"中国经济将在9～12个月内崩溃"的言论，"末日博士"麦嘉华（Marc Faber）2010年来成为国内媒体关注的焦点。这位个性张扬的国际知名投资分析师常常在市场一片欣欣向荣之时大肆唱空，而历史似乎也屡次证明他是对的……

1987年，美国股市爆发"黑色星期一"大崩盘，麦嘉华在此前一周便呼吁投资人清仓出局；1990年，他成功预测日本经济泡沫破灭而赚取了大把利润；他之后还预见到了1997－1998年的亚洲金融危机、1999年的互联网泡沫；2007年3月底，美国次贷危机爆发初期，麦嘉华预言美股将面临动荡。

在"唱空中国"的西方投资家中，麦嘉华也许是对亚洲最有直观认识的一个，这位瑞士人早在1973年就来到香港，居住和工作了35年之久。1978年到1990年间，麦嘉华担任Drexel Burnham Lambert（香港）有限公司的董事总经理。1990年，他自立门户创办了麦嘉华资产管理公司，担任投资顾问、基金经理，目前旗下管理的资产规模达3亿美元。

大胆唱空中国

麦嘉华之所以大胆唱空中国，也许在于他又看到了中国投资过热的"老毛病"。"中国信贷发放过度，但是多余的资金被用于基础设施建设、教育和科技研发上，而不是被消费掉。这是中国和美国的不同之处。"

而早在2006年年初，麦嘉华也曾指出："中国部分区域的房地产、电子及汽车业，有固定投资的泡沫，这些产业的产能扩充太快，供给竞争太激烈，需要很多时间消耗。"

2010年2月，麦嘉华重申，由于中国产能严重过剩，加之贷款投放速度下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



滑，中国经济增速将明显放缓，甚至将面临硬着陆的风险。

2010年4月，他又指出，中国信贷的过度扩张以及不断攀升的房价是一个“危险的信号”，预示着中国经济的增长或已接近极限。

2010年5月，他更是语出惊人地表示：“股市及商品价格显示，中国的经济将在一年内放缓，甚至崩溃。”他认为上证综合指数已经无法恢复到2009年的高度，“无论怎样，中国的经济都将减速。甚至很可能在未来9到12个月的时间内崩溃。”

有意思的是，回过头来看，这位“末日博士”在几年前还曾是中国经济的坚定多头。

2007年5月，麦嘉华曾认为A股可能上涨到8000点。他指出，发生在20世纪的资产泡沫，如金银、石油等，都一度连续增长了10倍到50倍，而当时的中国股市只是从低点增长了3倍。“的确，中国进入泡沫阶段，但这并不意味着中国股票市场不可能从这个水平再次翻番。”

2006年3月，麦嘉华表示：“目前上海的房地产可能有一点泡沫，但十年后回头来看，现在的价格不算太离谱。现在香港的A级写字楼每平方米售价约2万到3万美元，上海约3000到4000美元，这两地的环境差别并没有那么大，为什么价格相差将近十倍？我认为十年后上海的地价可能超过香港，因此，相对看来上海还算便宜，如果要买房地产，我宁愿买上海而不买香港，就算短期被套牢，长期还是会赚钱。就长线来看，上海房地产价格将超越全球许多大城市。随着中国快速都市化，越来越多的人口迁徙到城市，我相当看好上海的房地产。”

上海房价超越香港，A股市场上涨到8000点，虽然麦嘉华没有明确指出这种情形将在何时发生，但恐怕都不是小概率事件。

反向投资者

作为反向投资者，必须有足够的耐心和信念，坚持一个不受欢迎的赌注。麦嘉华曾多次用时间证明“真理往往掌握在少数人的手中”，而这也许是市场给予他高度关注的一个重要原因。

1999年，麦嘉华比市场上大多数投资者更早地预见到互联网泡沫的破灭，他当时建议投资者做多包括黄金在内的大宗商品。但是，对纳斯达克指数的过早言顶，让他一开始在做空美股时亏了钱，到了2000年，市场证明他的先知先觉是正确的。

在1999年的一次投资讲座中，麦嘉华指出黄金相对股票更具投资价值，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时便遭几位华尔街大牌策略师的炮轰，因为他们认为黄金是“落伍的投资品”。后来的事实证明，自1999年以来，黄金和其他商品的收益率明显跑赢股票。

麦嘉华在自己的投资日记中回忆到，在1999年的一个圣诞派对上，麦嘉华告诉女主人纳指被高估，推荐她投资黄金和债券。但这位女士却不以为然，她更钟情短炒股票。麦嘉华写道：“令我惊讶的是，她在股票牛市持续了18年后，仍蛮有自信地每天炒卖价位偏高的科技股。我要强调，当一个趋势持续越久，投资者越要谨慎。可是，越长的升浪或跌浪，越容易让人相信趋势会持续下去，之后一旦出现恐慌性的抛售或买盘大举涌现，市况就会逆转过来。”

2001年，当黄金经历了长达20年的熊市的时候，麦嘉华在一份报告中推荐投资者关注黄金的投资机会：“我推荐购买一种股票，它们在过去20年中是表现最差的，全球各地的金矿公司的总市值加在一起仅为300亿美元。换言之，你可以用300亿美元买下全世界所有的金矿。和思科及微软两家公司去年初总共1万亿美元的市值相比，和亚马逊公司峰值时刻350亿美元的市值相比，这是一桩多么划算的买卖。”

“政府像毒瘤”

麦嘉华是奥地利经济学派（Austrian School）的信奉者。该学派代表人物的理论往往极具争议性，与主流的新古典主义和凯恩斯主义都不同，主张政府减少管制、保护私人财产、捍卫个人自由。因此，他也从来不相信政府的干预能给经济带来正面的影响。

麦嘉华曾对媒体表示，金融危机以来，政府对市场的干预已经过度，并开始影响全球经济的健康发展，这将为下一场金融危机的爆发埋下祸根。“政府像是金融体系内不断扩散的毒瘤。当经济出现问题的时候，市场通常会给出信号，而像欧洲央行、美联储以及英国央行等购买债券的干预行为，则隐藏了这些信号，央行的救市行动将产生意想不到的负面效应。”

他因此预计在未来5～10年里将发生一次更为严重的危机，届时整个金融体系将会崩溃。“央行除了继续印钞票购买坏账外没有其他的选择，而这些央行的行长们并不知道过度印钞和过度发债将引发另一场危机。”

一直以来，麦嘉华也都在抨击高负债、高消费的美国经济。

2006年，他就指出：“负债增长推动了美国国内物价和消费上升；然而，生产过程和资本支出却在亚洲，特别是在中国进行。美国的过度消费和缺乏资本，导致美国对中国及亚洲其他国家的经常赤字不断增大。如今不管是世界经济还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国经济，都过度依靠美国人的超前消费。这种超前消费，目前已经到了极限。如果美国的市场坍塌，再加上石油危机，几头夹击，中国的经济也会受到打击。”

2008 年 6 月，他在给投资者的通讯中这样讥讽美国：“联邦政府给我们 600 美元的退税。如果我们把这笔钱在沃尔玛超市花掉，这笔钱会去向中国；如果我们买了汽油，那么这笔钱会去向阿拉伯国家；如果我们买电脑，这笔钱就给了印度；如果我们买水果和蔬菜，是把钱给了墨西哥、洪都拉斯和危地马拉；如果我们买辆好车，那么德国人就拿到了这些钱。把这笔钱留在美国的唯一方法是花在妓女和啤酒上，因为这是美国少数还在本土生产的商品。而我正是在这样做。”

王磊燕/文

链接：

麦嘉华小档案

麦嘉华 1946 年 2 月 28 日生于瑞士苏黎世。24 岁时，在苏黎世大学以优异成绩取得经济学博士学位。1998 年，努雷·维塔奇（Nury Vittachi）所著的《末日博士：驾驭千禧风暴——麦嘉华从金融危机获利的路径》（Doctor Doom – Riding the Millennial Storm – Marc Faber's Path to Profit in the Financial Crisis）给他带来了“末日博士”的封号。他定期出版的通讯刊物《股市荣枯及厄运报道》（The Gloom，Boom and Doom Report）颇受投资者关注。

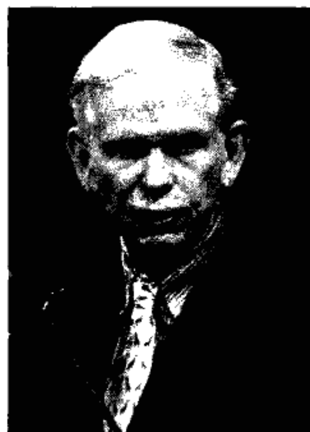
除了能在财经媒体上抓人眼球之外，曾经是瑞士国家滑雪队员的麦嘉华在生活中也是特立独行。脑后一束短短马尾的招牌造型曾让他打破了基金经理保守的传统形象。

长期在亚洲生活的麦嘉华在 20 世纪 70 年代就认定毛泽东纪念品未来一定是抢手货，于是大量收藏了与毛泽东有关的海报、语录和纪念章。

麦嘉华现在定居泰国清迈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰里米·格兰瑟姆："永远的空头"



杰里米·格兰瑟姆

Batterymarch 财务管理公司及 GMO 公司创始人

从吉姆·查诺斯开始，"看空中国"似乎变成华尔街的一种新潮流。2010 年 3 月份，美国著名投资公司 Grantham Mayo Van Otterloo &Co LLC（下称"GMO"）发表《中国的红色警报》指出，中国经济尤其是房地产市场已经呈现出泡沫状态，这个泡沫迟早会破裂。这又引发了一场关于中国经济是否存在泡沫的大讨论。

截至 2010 年 3 月底，GMO 所掌管的资产规模达到 1063 亿美元，而它的创始人之一，正是在投资界有"永远的空头"之称的杰里米·格兰瑟姆（Jeremy Grantham）。现年 71 岁的格兰瑟姆，因成功预测日本经济危机、科技股泡沫及次贷危机而闻名。

1999 年以来，每个季度末他都会发布致投资者的公开信，表达他个人对股市、私人股权及联邦政府货币政策的看法，并对后市进行预测。在最近几个季度的公开信中，中国渐渐成为讨论的焦点。

中国红色警报

格兰瑟姆一直关注中国经济。他在 2008 年 10 月就指出，在出口大幅下滑的背景下，中国肯定会采取的方案是凯恩斯或罗斯福式的支出。到了 2009 年 11 月，他表示："我的同事和同行都在担心中国的经济突然停止增长，我个人的预测是，未来 3 年内中国经济陡降的风险仅为 1/3，但这仍成为悬在所有人头上最大的'堰塞湖'。"

而在 2010 年 3 月的《中国的红色警报》中，GMO 认为中国过热的投资和大量的信贷加剧了经济失调。中国的房地产市场已经呈现出典型的泡沫状态——过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高的价格、疯狂的投机以及大量的新建筑物，这个泡沫迟早会破裂。

“中国就好像一辆装有炸弹的大巴在路上飞奔，一旦速度小于每小时 50 英里，它就会爆炸。如果中国的经济增速低于 8%，灾难可能就会发生。大部分新建的基础设施将毫无用处，过剩的产能将在很多工业企业存在很多年。房地产泡沫将破裂，而银行系统将面临大规模坏账。那些正沉浸于中国梦的投资者忽视了这样的场景。当中国这部巨型机器最终停滞，这些投资者们就会从美梦中痛苦地醒来。”

但在中国政府采取了一系列房地产宏观调控政策后，据彭博社 2010 年 6 月 15 日的报道，格兰瑟姆表示：“中国最近采取的实验性的措施（房地产宏观调控政策）将有助于其避免出现美国房地产式的崩盘。”他认为美国政府不承认资产泡沫的存在，但中国政府意识到了这一点。“中国正在冒险尝试抑制泡沫，他们深深知道潜在的危险。”他还表示，虽然中国房地产市场确实存在泡沫，但却不像美国那样严重。因为很少人拥有很贵的房子，而且他们必须支付大笔首付。

末日预言家

有人称格兰瑟姆为“末日预言家”，因为他曾成功预测了三次重大经济危机。2000 年初，他预言科技股泡沫，称美股被严重高估。到了 2002 年底，标普 500 指数下跌了 40%，科技股下跌了 73%。

但这个预言并没有帮到 GMO，GMO 管理的资产规模在那时下滑了 45%。因为他不屑投资科技股，许多客户撤出资金投向那些偏好科技股的共同基金。

事实上，作为 GMO 的首席投资策略师，格兰瑟姆向公司 114 位投资专家提供建议，但投资专家可以自由选择接受或拒绝他的投资建议。因为一个明星战略家和成功的基金经理是有区别的。这种区别在 GMO 显得更加明显，格兰瑟姆对市场泡沫的警告多次让许多客户撤出资金去寻找那些对市场更看好的基金公司。

格兰瑟姆表示：“我的预言通常都太早了。”如果投资者听取他的预言，在泡沫达到峰值前抛售，会遭受一笔损失。此前他在 1989 年日本股市大跌前两年开始建议回避日本股市。

2006 年，格兰瑟姆开始担忧股市的高估值和信贷市场状况，并在信贷危机爆发前放话，“五年内，我预计至少有一家主要银行（广义上的）会倒闭，并且现有半数的对冲基金和大量私募股权公司将不复存在。”这一预言日后被雷曼兄弟破产等一系列事件验证，他本人则在美国抵押债券市场的崩溃中赚取了丰厚收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴顿·比格斯在《对冲基金风云录》中指出，格兰瑟姆有“坚毅的魅力”，耐心是一种智慧，但保持耐心真的很难，因为股价回归到平均值可能需要很长时间。在这“很长时间”里，GMO出现过绩效很差甚至连续亏损。在此种情况下，外界的嘲笑讥讽不断，但杰里米·格兰瑟姆不为所动，仍然坚持自己的投资理念，最终取得了好的绩效。

“永远的空头”

格兰瑟姆并不认为自己是“永远的空头”，在其40多年的投资生涯里他曾提及了几次重大投资机会。

第一次是在20世纪70年代，他曾极力向投资者推荐小盘股股票。第二次是科技股泡沫时期推荐财政部通胀保值债券、房地产和有价证券。

2009年3月，他建议投资者回归美国股票市场，因为资产估值达到了12年的低点。

这体现了格兰瑟姆另一个投资观点——“在别人恐惧时投资”。在他看来，市场的大幅下跌吓跑了许多投资者，而这些人也没有制定再度进入市场的计划，这会令他们失去大好机会。手持现金也只能带来微薄利润。因此投资者在离场时也需要有再度入市的计划。他建议采取平均成本法分段买入，在降低风险的同时也能保证不会错失投资机会。

标普500指数从2009年3月到2010年4月23日涨了近80%。但格兰瑟姆认为，标普500指数的合理位置在875点左右，目前市场的反弹超过预期，这是受联邦政府的货币政策刺激，而不是真正的经济回暖。他认为，贷款基准利率长时期保持在低点，其结果只能是等着灾难发生。

押注新兴市场

2010年年初，他建议投资者将现金稳妥地投资于全球股票市场，最好是美股绩优蓝筹股以及新兴市场。“最近最大的赌注是美国的绩优蓝筹股，我们押注那些具有强大品牌价值的股票。”

此外，他还看好新兴市场股票。他认为今后发达国家GDP增速为年均2.25%，但新兴市场可达4.5%。“新兴市场股票未来七年里每年会上涨4%左右。因为在经济增长的同时，其吸引的投资热情会让股市持续增长。”他还指出，MSCI新兴市场指数在过去七年的平均投资回报率为22%，标普500指数只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.5%，“为什么不顺应这个潮流呢?”

“我发誓，这是我一生中唯一一次希望亲自参与泡沫投资，哪怕只是谨慎地参与。”格兰瑟姆称，跟随泡沫一同变大的确是“内疚并快乐着”，这种感觉是纯粹的价值投资者无法体会的，因为他们往往过早抽身，只能“痛苦并悔恨着”。

他表示，“我不贪，从新兴市场赚到超出合理估值的15%就足矣。因为据我判断，15%只是最终大泡泡里面的一个小泡泡。”

对于美国长期国债的投资，他持怀疑态度。他认为投资者持有现金或者买高质量的企业债收益会更好。

刘田/文

链接：

格兰瑟姆小档案

格兰瑟姆在英格兰约克郡长大，父亲是一个土木工程师，在“二战”期间去世。他在谢菲尔德大学取得学士学位后，前往哈佛商学院学习，1966年顺利毕业。在很多年里他都是一个投机者，“我借钱来投资那些我几乎都不知道的公司”。1969年他遭受严重损失，“这让我发现了自己作为反向投资者的本能天分。”

这一年他与Dean Lebaron合伙建立了Batterymarch Financial Management。1971年，他们开始向客户推荐指数投资理念，但几年内很少有人接受。直到1974年底，他们终于吸引了第一位指数投资客户。

1977年他与别人合伙创立了GMO，掌管的资产2000年以来几乎翻了五倍。旗下40多只共同基金要求投资金额最低为100万美元，客户通常是机构投资者如养老基金或捐赠基金会，该公司也是一些零售共同基金的次级顾问。

1997年，格兰瑟姆和妻子创立了一个保护全球生态环境的基金会。2007年，夫妻俩又捐赠了2360万美元给伦敦帝国理工学院建立了一个气候变化研究所。他在一封Email里写道，“这是21世纪最重要的经济和社会课题。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

休·亨德利：敢“做空中国”的小基金经理

继“卖空大师”查诺斯和“末日博士”麦嘉华先后表达对中国未来经济的看空观点之后，英国知名对冲基金经理休·亨德利（Hugh Hendry）也加入了“沽空中国”的队伍。他2010年押注中国的信贷泡沫将会破灭，并认为这将引发中国乃至全球的经济危机，而他将从中大举获利。



休·亨德利

Eclectica 基金经理

和很多伦敦的金融精英不同，这个操着苏格兰口音的对冲基金经理颇有点特立独行的味道。“我的很多时间都在办公室外面度过。我做电视和广播节目，我坐在公园看《经济学人》。我从来不看投行的报告，我看那些在网上能找到的另类材料。”

2008年预见金融危机

从规模上看，亨德利管理的Eclectica基金只有4.2亿美元，而他之所以有名，是因为他在2008年正确预测了经济衰退，并因此给客户带来了巨额回报。

2008年4月初，在伦敦举行的路透对冲基金暨私募股权投资峰会上，亨德利表示，2007年的信贷危机戳破了金融类股持续16年的价格泡沫之后，金融股的股价将进一步下跌。他当时大胆预言，随着信贷危机的进一步演化，花旗集团将跌至10美元以下，然而当时该股的150日移动均价还在32.82美元。他还表示，股价泡沫破裂之后，需要约25年的时间才能恢复到泡沫前的水平。

事实证明他是对的。在雷曼兄弟破产后，他的基金仅在2008年10月就增长了50%，在整个2008年，他的回报高达31.2%。

到了2008年11月，亨德利再次重申了他的观点，即经济需要25年才能恢复。“美国股市在1929年达到顶峰，25年之后，我们才看到股市创出新高；到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了1966年，股市又达到顶峰，再过了16年，我们看到了名义价格的新高。但要记住，我们在20世纪70年代有过通货膨胀，所以这样算来，实际的股价新高也是在25年后创出的。我们在10年前创出了高点，所以我预计到2025年我们才会看到股价再次冲上新高。”

做空中国

这一次，亨德利的名声可能会穿越欧洲大陆来到中国。因为他不久前对媒体高调宣称，他在做空中国。

Eclectica基金的空头股票头寸是通过在Eurostoxx购买20家公司的看跌期权建立的，占基金净值的1.5%。据悉，这些公司都背负巨大财务杠杆并过度依赖亚洲和大宗商品。如果中国经济增长大幅放缓，这些公司股价就会大跌，亨德利就可以从中获利。他预计，如果中国经济发生严重衰退，他将获得5亿美元的回报。

亨德利认为，在过去16个月里，中国银行系统的新增贷款高达13万亿元人民币，这个数字比韩国、中国台湾和中国香港的数字加起来还要大，而信贷洪水最终会毁了中国经济，“一旦你把妖怪放出来了，它就不会回去。系统将变得不稳定，这种不稳定最终将创造出毁灭。”

他指出，中国经济的脆弱性来自于其“内在的不稳定性”，即用大量的借贷来支撑一个“400年经济史上前所未有的”基础设施扩张计划。他认为，中国所展示的创造GDP增长的能力就是大量地投资。“基础设施是公共项目，经济回报带有强烈的不确定性，最终需要普通民众来给补贴。比如你建设一条高速铁路并预期它在未来10年提高经济效率，但若结果事与愿违，这将意味着你不得不提高政府的借贷或者向公众征税来维持负现金流下的运营。”

亨德利也注意到中国经济过度依赖出口的问题，他指出，中国在2001年加入WTO之后，“把过去对外国资本的依赖，替换成了对外国需求的依赖。因此在我看来，中国经济眼下面临的风险与1998年时没什么两样。”

“我觉得中国好像是一个麦道夫基金的投资者，购入了一个恶性循环的产品。”亨德利指出，中国和其他亚洲国家的累计产能远远超出了一个14万亿美元的美国经济的需求，而在10年内，美国经济总量可能从14.6万亿美元缩水至10万亿美元。因此，他认为“中国买了一个巨额的美国看涨期权，而这个期权的执行价格远远高于其市场公允价格，中国要取胜的前提是美国经济重现活力并强劲反弹，但我不认为这近期能够发生。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亨德利还尖锐地指出中国存在消费不足的问题。“中国的投资自2001年来已经翻了三倍，但内需却未显示出够快的增长来吸收供应，中国的利润率现在已经是比较低的了。”

亨德利认为中国目前的经济模式与20世纪20年代“一战”后的日本惊人地相似，当时全球产能过剩，日本的出口产业垮了，导致经济增长停滞，股市崩盘。

特立独行

和大部分对冲基金经理不同，亨德利在媒体前常常表现出异常的高调。他大胆地表示，对冲基金经理的角色是“非正式的反对党”和“资本主义体系的看护犬”。

他把做空比作“对真理的追求”。他说，“有些上市公司雇用着成千上万个员工，管理层的决定影响着很多人的命运，我拿出资源和相当数量的金钱来试图找出（管理层）所犯的错误。我传达给那些受雇于大公司的员工的信息是，我是站在他们那一边的。如果那些上市集团的高管敢做出格的事情，我就会出手，我保证我会让他们的日子很难过。”

因此，在2008年9月，英国金融服务监管局推出禁止卖空银行股的禁令让亨德利“绝望地甩开双手”。当卖空者从市场的下跌中赚到钱的时候，他们必须把股票买回来平仓。因此他说：“这个禁令将损害股票市场的基础，因为这样做等于是在从市场回抽流动性。”

虽然从他的言论上来看，亨德利是个高调、另类的基金经理，但他的投资风格却十分理性。

他说：“我不出卖梦想。我活在现实世界里。”公司的投资哲学声明中也这样写道：“实用主义而非理想主义。如果市场不显示确认信号，信念应被否决。”

亨德利旗下的一只宏观基金 Absolute Macro 的目标是：通过策略性地在全球范围内配置不同的资产类别来取得正回报。从2010年2月披露的数据来看，该基金的配置显得比较保守，并没有单边做空的头寸。其中31%的资产是货币，包括做多欧元同时做空拉脱维亚拉特，做多美元同时做空英镑；18.3%的资产是国债，包括澳大利亚10年期和德国30年期的国债。

有趣的是，Absolute Macro 基金前10位的股票头寸无一例外都是烟草股。亨德利表示：“我们所选择的都是大市值股票，可以方便地出售，而不是被套住。我在烟草行业做了大手笔的投资，我认为这个行业应该能在消费萧条中经受住考验。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亨德利旗下 Eclectica 基金的空头股票头寸是通过在 Eurostoxx 购买 20 家公司的看跌期权建立的，如果中国经济崩盘，这些公司股价就会大跌，他有可能从中获得 5 亿美元的回报。

王磊燕/文

链接：

休·亨德利小档案

休·亨德利出生在苏格兰的一个老工业城市格拉斯哥，父亲是一个货车司机。休是家中第一个上大学的孩子，也是他所在的中学当时唯一上大学的。他在苏格兰的斯特拉思克莱德大学（Strathclyde University）学习会计与经济，并有意成为一名会计，因为他认为，“从事法律和会计是成为中产阶级的门票”。

但是，到了大学四年级，他意识到自己对成为一名会计完全没有兴趣，毅然把一家会计师事务所给他的赞助费退了回去。那家事务所的合伙人当时警告他此生都会为这一举动而抱憾，但亨德利从来没有因此后悔过。

1990 年，亨德利大学毕业后加入了位于爱丁堡的 Baillie Gifford 基金，是加入该公司的唯一一个非牛津大学的应届毕业生。但据英国《独立报》报道，在该基金工作的 8 年中，亨德利是出了名的捣蛋鬼。之后，他去了瑞士信贷资产管理，但由于“心直口快”，仅待了一个月就被炒鱿鱼了。

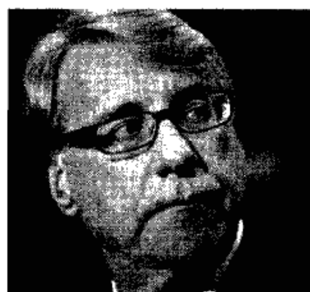
有了这样的教训之后，亨德利学乖了，在 Odey Asset Management 的第一年里，他尽量保持沉默。由于出色地管理了该公司旗下的 CF Odey 欧洲大陆基金（CF Odey Continental Europe Fund），他在 2002 年被提升为 Odey 的合伙人。他随后把 Odey Eclectica 基金的股票资产换成了现金和债券，这个唐突的决定却取得了 49% 的年回报。

到了 2005 年，亨德利和 Odey 的另一位合伙人 Simon Batten 一起将 Eclectica Fund 分离出去，开始单干。在 Eclectica 的十多名员工中，只有一个剑桥毕业生和一个耶鲁毕业生，其余都来自各地，包括像公开大学（Open University）和普茨茅斯大学（Portsmouth University）这样的普通学校。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·查诺斯：卖空大师

有人说，他是“金融殡仪工作者”，公司死亡，他就赚钱。他的书橱是一个有关金融灾难的图书馆，里面堆积了诸如《泡沫：在即将来临的房地产崩溃中如何幸免，如何谋利》以及《战胜崩盘》等等。



吉姆·查诺斯
尼克斯联合基金公司创始人及主席

吉姆·查诺斯（Jim Chanos），全球最大的空头基金公司尼克斯联合基金公司（Kynikos Associates）的创始人及掌门人，管理着60亿美元资金。

他是少有的卖空天才，24岁时因为看空华尔街投资者宠儿 Baldwin – United 公司而年少成名，27岁创立自己的基金公司专注卖空，43岁时候因为做空安然而成就事业并且闻名世界，现在50多岁的他把卖空目标投向了更大的“公司”——中国。

“中国经济出现严重泡沫”、“中国金融危机的风险是迪拜的100倍”等这些被媒体大肆报道的言论均出自他之口。

面对质疑与批评，他一笑而过，淡然地说：“我已经习惯了被贬低，对此我有很好的防护铠甲，我认为许多人永远也不喜欢这样。有句名言，我不知道是否出自电影《教父》，还是其他什么地方，那就是：‘这就是我们自己选择的事业。’”

唱空中国

从2009年下半年开始，他在各大媒体采访时大肆唱空中国。他说：“从信贷过度完全可以看出中国经济的泡沫，没有比中国更严重的信贷过度。当然我并不是说中国经济或者A股股票市场会立马崩溃，但是在固定资产领域和商业住房房地产领域出现的泡沫是前所未有的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年1月查诺斯接受CNBC采访时表示："中国的房地产泡沫前所未见，中国房地产完全依靠大量资金流入支撑，中国目前有300亿平方英尺的在建商业房地产项目，平均到每个人有25平方英尺之多，已经出现了明显的由流动性引发的房地产泡沫，这个泡沫将会破灭。如果泡沫破灭，将会伤及建筑材料、大宗原材料，如铁矿石等。"

"越来越多的证据表明中国的经济刺激计划和过度的银行贷款正在制造人为的消费需求，并且增加了不良贷款浪潮袭来的风险。"

"我觉得有趣的是一个十年前不会拼写中国单词的人现在居然变成了中国方面的专家。"吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）对他这样评价道。

查诺斯的同事们也承认，他是从2009年夏天才开始研究中国经济，目前他在纽约和伦敦的办公室有26名员工专注研究中国经济的相关信息，并且他已经开始启动"做空中国"布局。

但是想要"做空中国"并不是那么容易，由于中国政府禁止外国投资者直接投资A股市场。查诺斯表示，他正在寻找其他方式，在中国香港上市的银行、地产、建材生产商等公司，到包括铁矿石在内的大宗商品，均在其视野之内。

反向投资

如果说巴菲特是"买入并持有"的投资大师，那么查诺斯正好是巴菲特的反面"卖空并等待"。有人形容他是"金融殡仪工作者"，他的谋生手段就是：如果他认为一家公司将要遇到麻烦，他就借入这家公司的股票，然后将其卖出；当股价下跌后，他再买回这些问题股票，还给出借者，赚取其中的差价。换句话说，公司死亡，他就赚钱。

反向投资策略是他交易的指导策略。他专注于寻找基本面和市场估值失败的公司，尤其是被市场高估或者有未被披露的商业失误的公司股票。然后建立空头头寸，等待获利。他总是要求他的分析师们深入挖掘一家公司财务报告中的各种细节。他找出公司用来编造经营结果和扩大利润的财务花招，一旦发现问题就全面介入，一边建立空头头寸，一边等待市场中的其他人士同意他的思考结果。

1982年，年仅24岁的查诺斯还是一个毫无名气的年轻股票分析师，他指出热门股Baldwin－United保险公司债务杠杆过高，会计记账方式可疑，现金流为负，注定要倒闭，建议投资者卖空。他的言论遭到了华尔街同行的耻笑，Baldwin－United公司甚至威胁要起诉他。但是13个月后，Baldwin崩盘，不得不递交规模达90亿美元的破产申请。在当时，这可是历史上最大的公司倒闭案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Baldwin一案让查诺斯登上《华尔街日报》头条。

1985年，他与雷夫塔斯一起筹集了1600万美元成立了基金公司Kynikos Associates。一年后，雷夫塔斯无法承受先卖空公司而后等待股价下跌所带来的压力，他选择了退出。"可能是天生的，我无法依靠卖空生活，"雷夫塔斯说道，"但是查诺斯有能力承受这种痛苦。"

到了1990年，查诺斯管理的资金超过了6亿美元。但是他在科技泡沫推动牛市达到纪录顶峰时几乎遭遇了灭顶之灾。查诺斯在1991年损失了30%，1992年损失了15%，1994年损失居然达到了40%。股票还在上升，已经没有公司可以下注了。到了20世纪90年代中期，查诺斯职业生涯已命悬一线，他的基金规模从6亿美元下降到了不足1.5亿美元。

而真正成就查诺斯事业的则是安然公司。2001年在安然（Enron）股价最高达到90美元的时候，他通过对安然的会计记账方式以及财务报表的分析，发现安然存在巨大的问题。他开始卖空安然，直到安然东窗事发，股价一泻千里跌至不足1美元。他从安然的轰然倒闭中获得了巨大收益，更因此闻名世界。

除了成功预测安然公司的倒闭，他还发现了泰科国际、波士顿餐饮连锁市场等公司的问题，2008年的经济危机更让他狠赚一笔。自2008年夏天以来，他已经在银行和房地产公司上建立了空头头寸。随后查诺斯又转而卖空建筑和工程公司，因为他预计这场信用危机将蔓延成一场十足的全球衰退，许多地方，比如中国和迪拜，那里的过热经济将会封冻。

频遭质疑

与其他对冲基金经理不同，查诺斯长久以来一直在使用一种有威力的武器：媒体。历史上，卖空者与记者已形成实用主义联盟。卖空者对于公司丑闻的揭露对记者来说就是一篇精彩的深度调查，而媒体的负面报道也会对上市公司的股价造成影响。他已经和许多记者建立起了有价值的关系网，他经常将他的研究报告寄给他所信任的记者，这些记者也很看重他的意见，报道他的观点，并最终帮助他致富。

但是这种关系也遭到强烈质疑与批评，美国证券交易委员会（SEC）2008年展开了一项调查，看看是否由于卖空者散布的失实信息导致了银行股价的下跌。

事实上，卖空者在华尔街并不受到尊重。"我一直能理解对待卖空行为的那种幸灾乐祸的神情。我也知道没有人喜欢卖空，"查诺斯说道，"我也总是对内心深处的自我劝说，卖空行为其实是对动态金融系统实施的监控。它是市场中少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数检察和平衡的力量之一。”

如果说查诺斯多少有点像华尔街的遗弃者，那么这种感觉也是相互的。查诺斯鄙视华尔街的精英文化，他自封为“富裕的自由主义者”。

尽管他也在迈克尔饭店就餐，也是布朗宁学校的校董，还是主要的民主党捐款人，但是查诺斯把自己当成华尔街的局外人。“我大部分社会关系都不在商业圈内。”他说。

刘田/文

链接：

吉姆·查诺斯小档案

吉姆·查诺斯，1958年出生于美国密尔沃基（Milwaukee）。父亲是一家干洗连锁店的老板，母亲是一家钢铁厂的办公室主任。小学五年级的时候，他被父亲带进了股票市场，并被深深吸引。在耶鲁大学求学期间，他很快放弃了医学预科专业，挑选经济学课程。毕业后他先后在盖尔福德证券的经纪公司和德意志银行担任分析师。1985年创立自己的基金公司 Kynikos Associates Ltd 专注卖空。2001年他因为卖空安然而闻名世界，目前因为看空中国而再度成为媒体焦点。

查诺斯几年前已与妻子分居，目前独自居住在塞德上东区，他把自己的家称为“单身汉的小屋”。他热爱健身和运动，据他的健身教练透露，50多岁的他能卧推300磅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇
商品期货、黄金外汇和债券投资绝学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透过股票之烟云障雾，资本市场不乏金光闪耀之地，因此衍生品领域中的传奇人物亦获得了市场的广泛认可。由于高杠杆的存在，这类投资者最大的优势在于具有高人一筹的胆识与气魄，同时，风险管理能力也是他们成败的关键。然而，市场变化莫测，“常胜将军”却成为这个领域最遥不可及的梦想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芮妮·豪格拉德："反向滞胀"来临 大宗商品进入高估时代



芮妮·豪格拉德
Galtere 国际基金公司创始人

作为一名投资者，你是否更愿意男性而不是女性来管理自己的资产？性别歧视在对冲基金行业确实是个难以忽视的问题。正因如此，偶尔几个冒尖的"女强人"才会给人眼前一亮的感觉，而她们也用能力证明了她们并非不能超过男性同行。芮妮·豪格拉德（Renee Haugerud）就是当下业界最优秀的女性对冲基金经理之一。

豪格拉德 1997 年创建 Galtere 国际基金公司（Galtere International Fund，下称 Galtere），其旗舰基金于 1999 年正式发行。作为一只以大宗商品投资为主的对冲基金，Galtere 在过去 12 年获得了 15% 左右的年化收益率，而同期全球大宗商品价格基准——路透/杰佛瑞期货价格指数（Reuters – Jefferies CRB Index）年均仅上涨了 2.99%。

掌管着 15 亿美元资产的豪格拉德在谈到女性作为基金经理的最大优势时说："我们从来不碰不熟悉或者弄不明白的金融工具，这也令基金的业绩表现的波动率较小。"

从商品看世界

豪格拉德将自己的基金定义为一只宏观策略对冲基金，也就是从全球宏观经济的视角出发，自上而下进行投资，然后又自下而上地审视是否符合此前对宏观的基本判断。不过，由于主要从事大宗商品交易，豪格拉德说，自己在投资时，对任何事物判断都戴着"大宗商品"的眼镜，即使在交易外汇或固定收益证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时都是基于商品的视角。

豪格拉德的策略一以贯之，她认为这是取得成功的关键。在她的投资组合中，永远有40%～60%的资金用于投资大宗商品，20%～40%的资金投资于外汇，0～20%投资于固定收益类债券。

她解释说："除了根据市场需要进行小幅调整之外，这个策略基本上没有变过，而且以后也不可能会变。"

另外，豪格拉德还采取主题投资的策略。在一段时间内，她可能根据当前宏观经济中的某几个热点问题，例如通货膨胀等几个不同的主题进行投资。每个主题一般拥有5～15个不同的头寸，每一个头寸占用的资金不超过投资组合的2%。

当被问及Galtere基金与其他对冲基金相比最独特之处是什么时，她说，如果浓缩成精华，只有两点。第一点是获得有价值的信息。"我在四大洲有25年的交易经历，接触过所有的资产种类和金融工具。而且我们拥有从中央银行家到记者众多而且良好的信息来源，这足以使我们在竞争中有立足之地。"

但豪格拉德认为真正的过人之处在于第二点，也就是获得信息之后的处理工作。"我们需要对信息进行识别，识别信息的外围、中心以及无关紧要的部分。我们的经验在这个过程中发挥了重要作用。我们能够判断出，什么时候应该合群，什么时候不应该。我们不是纯粹的反向操作者，但也绝对不是每时每刻都随大流，需要在两者之间找到平衡。"

获得有效信息然后对信息进行处理能够让她找出值得投资的标的。而当一笔投资交易敲定之后，她又使用一种价格分析模型，对交易的时间节点进行选择。

"我们的价格分析模型是分析进入和退出交易的一个专业的、技术性的模型。"豪格拉德说，"我在成立对冲基金6～7年前就开始研究这个模型。"

风险控制发威

"虽然基金成立十几年来并不是百分之百的正确，但在这个复杂多变的市场中一直保持增长，这要归功于我们价格分析模型在每一笔交易买入和卖出时的风险控制。"这是豪格拉德自己的总结。

她对自己的每一个头寸都进行了等级划分。所谓等级划分，就是事先区分4个不同的价格区间，每一个价格区间与风险单位的作用相同。

"我们在四个风险单位周围建立了一个保护性的风险上下限，同时选择期权作为保护工具。我们基本上是买入看涨期权来应对空头头寸，同时卖出看跌期权，这样就建立起了一个零成本的上下限保护。"豪格拉德解释道，"如果隔夜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有很极端的事情发生，比如某个头寸出现了1000点的暴跌，这一期权就能保护我们。"

虽然类似的极端事件迄今还未发生过，但豪格拉德认为这不能说明这样的情况不可能发生。

然而，她并不是从一开始就认为有必要这么做，尤其是在基金成立的初期。

在"9·11"之前，Galtere只是随机地对头寸采取上下限保护，而不是在所有操作中都这样做。

她回忆道："2001年，我们感觉商品市场正处于繁荣的开端，而短期利率已经降到3%这个足够低的水平，认为经济会再次起飞，而股市和名义利率都会轻微向下降，于是做空一篮子股票，同时做多一篮子商品。我们满怀信心地进行了杠杆操作，也没有设立任何上下限进行自我保护，但'9·11'事件之后一切都改变了。"

为了应对"9·11"，美联储调低联邦基金利率，Galtere的头寸受到打击。幸亏当时是股票的空头，2001年年底，基金的回报率回升到6%。

"这件事让我明白应该承认自己会出错。而在经历过一次糟糕的交易之后，你可能会做得更好，因为你的头脑得到了洗礼，你的观念、想法获得了改善。"

在金融危机中，Galtere也经历了投资人，尤其是一些基金中的基金（FOF）的大幅赎回。但由于豪格拉德采取了这种风险控制手段，使得Galtere基金在2008年没有出现负收益。

"反向滞胀"理论

2008年虽然没赚钱，但比同行已经要好很多。然而2009年，豪格拉德却跑输市场，收益率也大大低于她的预期。

"2009年时，我认为世界处于一个低增长、高失业率以及购买力非常差的宏观经济背景之下，会导致资产价格下跌以及利率处于非常低的水平，眼睁睁地看着流动性驱动市场反弹的机会从身边溜走。2009年下半年，我也还是坚持这一熊市周期的看法，事实证明我错了。"豪格拉德说。

据《巴伦周刊》2010年年底的报道，2010年开始，豪格拉德重整旗鼓，重新投入一种所谓"反向滞胀"（inverse stagflation）的主题投资。她认为，宏观经济中出现了一种现象，那就是价值从纸质资产向实物资产结构性转移，换句话说，她认为农产品现货的表现将好于债券及股票等投资品种。

豪格拉德指出："在我看来，目前的新形势是通货膨胀和通货紧缩共存，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把它叫做‘反向滞胀’。这是一种长达30年的结构性变迁。在1978年－1983年，无论是咖啡豆还是金属等大宗商品的价格都出现大幅下跌，而当时债券及股票等资产的价格却在上涨。而在接下来的20年时间里，大宗商品价格又重获上涨动力，赶上了债券和股票，直到2007年出现了共同繁荣的局面。在这之后，大宗商品将出现通货膨胀，而股票以及债券等资产则会呈现出通缩状态。”

豪格拉德认为，这种“反向滞胀”的局面将持续很长一段时间。虽然大宗商品已经处于某种被高估的状态，但还是会被继续高估下去。她主要基于这样一种判断：资源是稀缺的，而且美元在未来10年继续贬值40%可期。在农产品中，她更看好咖啡和玉米，而金属则更看好白银。

基于这样一种观点，豪格拉德认为，那些有着丰富农林资源的国家在未来20年发展会更快，例如南美洲的巴西和乌拉圭。

豪格拉德还指出，在20世纪80年代，投资者将大部分资金投入股票市场，而只用很小一部分资金投入商品市场，未来股票投资和大宗商品投资将出现调转。

张愎/文

链接：

芮妮·豪格拉德小档案

芮妮·豪格拉德出生在美国明尼苏达州的一个小镇上，父亲是一位农场主。家庭环境为她后来从事大宗商品交易奠定了基础。5岁那年，在一次与家人乘飞机空中巡逻自家玉米地时，时任郡长的父亲教会了她期货市场的交易原理及商品的供求关系。10岁时，她已经能看懂所有看跌期权和看涨期权。

1980年，豪格拉德获得了蒙大拿大学森林资源管理专业学士学位。随后，她加入美国第二大民营企业——食品与农业领域的集团公司嘉吉（Cargill Inc.）任交易员。在嘉吉公司度过的13年里时间里，她有机会接触了资本市场几乎所有的金融工具。她先是从事玉米等大宗商品现货交易，后被调至负责该公司在瑞士和澳大利亚的货币和固定收益类产品的交易。几年后，她又在嘉吉公司发起了一个内部的对冲基金。由于女性身份受到排挤，她固执己见地离开了嘉吉公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离开之后，豪格拉德先后在香港的 NatWest Markets 和纽约的 Hunter Douglas 等公司从事大宗商品交易。最终她发现自己分析市场的方法与大多数投资者来常不一致，决定用自己的理论给自己打工，于是创办 Galtere 对冲基金公司，公司名字源自英文中“实用”和“简单”两个词的词根合成体。

豪格拉德的丈夫约翰·墨菲（John Murphy）是一名退役的橄榄球运动员。目前，夫妻二人活跃在各种公益慈善的舞台上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿诺德：32岁猎杀“不凋花”如今押宝“囤气”

经济学家的大脑、天然气行业的经验、赌徒般的铁石心肠、从灾难中获利的过人禀赋……他就是对冲基金射手座能源顾问有限公司（Centaurus Energy Advisors，LLC，下称CE）的掌门人——约翰·阿诺德（John Arnold）。

阿诺德在《福布斯》2009年世界最年轻富豪排行榜中列第六位。他创建的CE目前管理着50亿美元的资产，从2002年成立至2010年的年回报率从未低于80%。其中2006年的收益率超过了200%，当时他卖空了知名对冲基金不凋花（Amaranth Advisor）看好的天然气。

2010年，他斥巨资进入天然气存储领域，并因此成为能源经济领域重要的中间人。



约翰·阿诺德
射手座能源顾问有限公司
创始人及主席

天才交易员

阿诺德在大学毕业后进入了当年的石油巨头安然公司，凭借在天然气交易上的骄人业绩，他很快脱颖而出，被同事称为“天然气大王”。2001年，当审计师对丑闻缠身的安然进行审计时，发现在2000年安然公司10亿美元的天然气交易利润中，有7.5亿美元的利润来自于阿诺德一人。其中有一次，他利用“神奇”的预测和交易手法，单笔交易获利就超过1亿美元。

事实上，时年27岁的阿诺德不仅在安然事件中毫发无伤，还成了丑闻之外的一个明星，被称为“天才交易员”。安然倒闭后，瑞士银行（UBS）买下了该公司的交易部门并给了阿诺德800万美元的奖金以挽留他，但是他还是离开了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年，他在休斯敦成立了 CE 对冲基金公司，后来还招募了他的老上级前安然的高管 Greg Whalley 和交易员 Mike Maggi 等人。

他的交易往往都是大手笔。一位熟悉该基金的人说："他每年只做一两笔交易，都是大额交易，每次都能巨额获利。"

这种交易手法充满风险，因为一旦看错就意味着他将输个精光。而他之所以能采取这样的交易策略是因为从 2005 年开始，CE 就不再对新的投资者开放了，基金目前都是阿诺德和他的雇员们的资金。

战胜"不凋花"

2006 年，在与知名对冲基金不凋花的一役中，阿诺德再度声名鹊起。那一年，当时资产 90 亿美元的不凋花认定天然气价格将在冬天上涨，但是，随着冬日临近，气象学家预见这将是一个暖冬，天然气价格将随之走低。不凋花的天才交易员布莱恩·亨特开始亏钱，一度需要补交 30 亿美元的保证金。

一个星期六，亨特工作到很晚。在这个灾难性的周末，他给阿诺德写了一个电子邮件，试图说服对方在下周一开始前购买不凋花的头寸。但第二天早上，阿诺德冷酷地回信拒绝了对手的这个请求。他认为当时天然气的价格和基本面还相差很大一段距离。

事实证明，阿诺德是对的，而且他精准地把握了交易时机，CE 因此在这年秋天获利高达 10 亿美元，回报率超过 200%；而不凋花却因此面临破产清算。

CE 在 2006 年取得 317% 的高额回报。当时，能源咨询公司 Gelber & Associates 的总裁 Art Gelber 这样评价 CE："他们已经用触角测量了天然气市场所有口袋的流动性深度。他们从不凋花的麻烦中赚钱显然是可能的，他们是这个市场中很大的玩家，并有足够的能力理解为什么不凋花的头寸是那么的不堪一击。"

应对限仓令

近年来，国际大宗商品的价格波动趋于剧烈，大型投机基金的市场影响引起了监管机构的注意，对 CE 操控市场的批评也时有耳闻。

2009 年，美国商品期货委员会（CFTC）就限制投机持仓问题展开了一系列的听证会，一向低调的阿诺德也在会上做了发言，强烈抵制 CFTC 在能源商品上限制交易头寸的方案。

"如果方案按照现在的框架加以实施，那么将对市场产生诸多不利的影响。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阿诺德表示。对于 CE 的几项大宗交易，他解释道："根据我们的分析，我试着买入那些在公允价格以下交易的东西，卖出那些远期价格高于公允价格的东西。"

作为一名前高盛主管，CFTC 主席 Gary Gensler 对市场抱友善的态度，但他同时也坚信流动性最好能由大量的小宗交易形成，而不是受制于大型基金的头寸。而作为一个能源商品的投机者，阿诺德反驳说大型交易能够帮助市场在供应受到威胁时提供流动性，并且通过做空来保持价格的合理性。

CE 的一家掉期交易对手的主管曾经评价说，该基金最大的优势来源于它总是愿意充当能源公司套期保值的交易对手，同时为天然气市场提供流动性。投资银行和贸易商在市场中充当中介人，但是他们所能承担的风险是有限的，CE 能够承担起更大的风险。同时，正是因为和不同的市场参与者进行不间断的接触，CE 对市场的动向也有着最深刻的认识。

寻找新商机

尽管阿诺德在听证会上振振有词，事实上，他也在寻找适应自己生存和发展的新机会，探索新的商业领域。

当天然气供应大量过剩，而市场需求又因为暖冬和工业需要减缓而大幅下降时，天然气价格一路跌到了谷底。这时，储存大量过剩天然气的需求便出现了，一些贸易商开始存储囤积以便在价格回升时卖出。在这个时候，阿诺德通过投资天然气储备装置而成为了这个市场的参与者。

2006 年，阿诺德成立了 NGS Energy，该公司的业务就是在挖掘一系列的地下盐穴储气库。安然的老同事这样评价阿诺德："这种举动和投机完全相反——这是在发掘未来市场的需求。"同时，投资于天然气的储存和运输也是发展可再生能源经济的一个重要环节，这位旧同事说："当没有了风或者太阳，你能寻找到的最清洁的能源就是天然气了。这也是天然气储存能够成为一门好生意的原因。"

阿诺德还在墨西哥湾投资了从事能源勘探和生产的公司。2008 年 8 月，CE 还购买了全美煤炭公司（National Coal Corporation）10% 的股份。该基金也在尝试能源交易的前沿品种——液化天然气，为此，他已经从伦敦招募了一些从事该品种交易的交易员。

王磊燕/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

阿诺德小档案

约翰·阿诺德出生在美国一个普通的中产阶级家庭，母亲是一名会计，父亲是一名律师。他在得克萨斯州的达拉斯度过了童年和青少年时代，后赴田纳西州的范德比特大学（Vanderbilt University）求学。

阿诺德是一个典型的白手起家的亿万富翁，在学生时代就显示出了在数字和复杂计算方面的过人天赋。在他曾经学习过的范德比特大学，他的教授清晰地记得阿诺德不仅能很快理解经济学概念，还能在脑子里进行复杂的数学计算。"对他能够赚取亿万美元，我们一点也不感到意外。"

1995 年大学毕业后阿诺德在安然公司担任原油交易员，后又调至天然气交易部门并很快成为明星交易员。安然倒闭之后，他成立了自己的对冲基金，新基金在 2002 年就取得了超过 200% 的回报率，并一直保持良好的发展势头。

阿诺德的妻子 Laura 毕业于耶鲁大学法学院，曾在知名法律事务所 Wachtell Lipton 供职。夫妇俩都爱好收藏现代艺术作品，并积极从事慈善事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·保尔森：最大黄金多头



约翰·保尔森
Paulson & Co. 公司总裁

在对冲基金业有这样一句传统格言：规模是效益的毒药。但约翰·保尔森（John Paulson）却向世人证明，这个行业中同样存在"马太效应"。

据《华尔街日报》报道，保尔森在2010年中，史无前例地将50亿美元收入个人腰包，打破了由他自己在2007年创造的40亿美元年收入纪录，再一次成为华尔街的"最赚钱机器"。据计算，保尔森在这一年的赚钱速度是，每秒158.55美元。

50亿美元的个人净收入得益于高达360亿美元的资产管理规模，但不可否认，巨大收益背后的根本原因依然是，保尔森再一次成功赌对了市场的方向。

仍是最大黄金多头

事实上，保尔森作为坚定的反向投资家，他的基金总是逆市增长，海量的卖空头寸令他名利双收，而在牛市时业绩未必令人振奋，2010年也不例外。根据保尔森2010年度《致投资者的信》统计，其旗下最大一只对冲基金 Paulson Advantage Plus 涨幅为17.59%，而另一只规模较大的基金 Paulson Advantage 仅上涨11.06%。

在2010年，不断创出历史新高的黄金成为保尔森手中最坚硬的利器。他旗下的黄金基金 Paulson Gold Fund 2011年全年涨幅达35.08%。

自2008年在空头市场大获全胜之后，保尔森立刻掉头转向做多黄金。他当时认为，雷曼兄弟倒台后，为了刺激经济和稳定市场，美国政府斥巨资拯救被金融崩溃削弱的经济领域，这些举措必然导致美元的供应量上升，而美元贬值所导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致的高通胀成为不能回避的问题。

数据显示，从 1964 年以来，黄金价格和货币供应量有着高度的正相关关系，而且上升的速度比通胀更快。因此，保尔森认为黄金注定是一个可以长期规避通胀风险的好工具，于是开始大规模建仓与金价挂钩的投资产品。

在约为 100 亿美元的黄金类资产配置中，他主要持有盎格鲁金矿公司（AngloGold Ashanti Ltd.）、加拿大金罗斯（Kinross）黄金公司以及一些精选出来的中小型金矿企业，同时还有包括 SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金在内的黄金交易所基金以及远期合约。

保尔森指出，金矿企业股票是作为投资黄金的杠杆化手段，而 SPDR Gold Trust 的主要目的则是避险。在保尔森看来，如果金价走高，金矿企业可以受益于现有或潜在的采矿项目，因此相对于黄金本身，黄金股表现会更好。

由此不难理解为什么保尔森黄金基金 2011 年的收益率比黄金现货 29% 的涨幅还要高。保尔森在成立黄金基金之初就曾说过，黄金基金追求跑赢金价。结果证明，他顺利地实现了这一目标。

此外，保尔森在 2010 年进行了一项投资策略上的新尝试，那就是为旗下除黄金基金外的各只基金设立了“黄金版”。据《华尔街日报》报道，所谓的“黄金版”就是利用投资者的资金作为担保申请贷款，然后利用贷款买入黄金期货和 ETF 基金。也就是说，保尔森公司各只基金的投资者都分享了黄金上涨带来的回报。例如 Paulson Advantage Plus 基金 2010 年上涨了 17.59%，其“黄金版”的涨幅则高达 36.77%。

不过最值得注意的是，保尔森这条黄金市场中“最大的船”目前已经显露出“掉头”的蛛丝马迹。

有消息称，保尔森目前对黄金持“中性”观点。这一传闻来自海风资产管理公司（Seabreeze Partners Management）总裁、著名空头对冲基金经理道格拉斯·卡斯（Douglas A. Kass）通过 Twitter 发布的一则消息。他指出，保尔森是在纽约投资银行 ISI 集团举办的年会上公开表达了这一观点。

如果该传闻确有其事，那这就是保尔森对此前“金价 2012 年将到 4000 美元”预测所作出的一次重大修正。不过，保尔森基金公司（Paulson & Co）随后否认了这个传闻。此外，在《致投资者的信》中，保尔森也提及，虽然目前的通货膨胀水平比较低，但美联储的量化宽松政策迟早会导致通胀率的上升。

根据保尔森 2011 年提交给美国证监会（SEC）的持仓报告，他 2010 年四季度持有 SPDR Gold Trust 3150 万份，与 2010 年三季度持平，仍然是这只全球最大黄金 ETF 的第一大持有人。但他开始减持黄金公司，2010 年四季度将金罗斯黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金公司的持股从3310万股削减至1950万股。

押注金融股反转

或许，保尔森从来就不满足于只当一名卖空家。2008年年底，当他再一次研究金融公司的资产负债表时，发现这些公司的估值已经处于价值洼地。于是，他于2008年年底成立保尔森复苏基金（Recovery Fund），开始买入他曾经看空的金融股。

时至今日，虽然银行股的价格已经从金融危机时期的底部有所反弹，但保尔森依然认为它们有相当大的上行空间。他称，到2012年，各大银行金融资产账面价值下滑的情况将有所改善，并拥有明朗的增长前景。

在所有的金融类公司中，保尔森最看好花旗集团和美国银行。他在《致投资者的信》中提到，他买入的花旗集团股票在过去18个月已经带来超过10亿美元的利润，成为最大的利润来源之一。

对于美国银行，保尔森预计，到2012年底每股收益将达3美元。然而，美国银行的最新股价大约在14.8美元，仍远远低于保尔森的预期，而他目前似乎也开始失去耐心。

在2010年的第三、第四季度，他连续减持美国银行股票。目前，他对美国银行的持股数为1.239亿股，以及4000万份认股权证。据知情人士称，即便如此，他也从中获得了不小的收益。保尔森的成本价是每股11美元左右。

最新公布的持仓报告显示，保尔森2010年第四季度建仓贝莱德公司200万股股票，同时增持了富国银行、太阳信托银行、第一资本金融公司的股票。

对于未来美国经济，保尔森预期是增长还将继续。目前，除了金融行业之外，他还比较看好医疗和能源行业，2010年四季度新增了医疗科技企业美敦力（Medtronic）、生物科技企业健赞（Genzyme）、钻探公司越洋能源（Transocean）以及煤矿企业沃尔特能源（Walter）等公司的股份。

看好房地产市场复苏

2010年10月，在纽约的一次演讲时保尔森这样建议投资者："如果你还没有房产，那就买一栋；如果有了一栋，那就再买一栋；如果已经有两栋了，那就买第三栋，并把钱借给你的亲戚，让他们也去买房子。"

以上言论显示保尔森对房地产市场的乐观态度。当然，他也将自己的这种乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观情绪落实到了实践中。

2010 年 11 月，保尔森成立了一只专门押注房地产市场复苏的新基金——Paulson Real Estate Recovery Fund。这只基金的规模大约在 3.15 亿美元，其中一部分来自于保尔森的自有资金。

该基金的主要策略是买入获得环境和建筑许可且未被开发的土地，然后等待房地产市场复苏。保尔森目前所寻求的是那些房地产开发商最为钟爱的地段。一旦房地产商大规模开工，这样的土地就会被卖个好价钱。

由于投资房地产市场相当耗时，而且复苏可能还要经历若干年的等待才能够实现，所以投资者的资金可能将面临数年锁定期。2010 年，该基金已经开始投资。据 Market Watch 近期的报道，这只基金正在美国和墨西哥交界处的索诺兰沙漠进行调研，这个地方还没有任何房地产开发。而索诺兰沙漠不远一个叫红河的地方已经成为保尔森的投资标的。

张愎/文

链接：

你不知道的保尔森

无论在哪儿，人们对于保尔森的评论总是褒贬不一。有人对他赞赏有加，有人认为他极其愚蠢，当然，也有人认为他就是贪婪的代名词。那保尔森到底是一个怎样的人?

除了那些金融危机之后广为流传的从业经历之外，保尔森还有着许多鲜为人知的过去，或许可以从中发现一些端倪。

还在幼儿园的时候，他就将外祖父买的魔法糖果卖给同班的小朋友，这是小保尔森的“第一桶金”。此后，他就做起了这个小生意，并有了自己的积蓄。“我有一个存钱罐，当时的目标就是把它填满，觉得特别起劲。”保尔森这样回忆道，“我当时就是喜欢口袋里有钱的感觉。”当然，他也从不乱花自己挣来的辛苦钱。

保尔森的大学时代正值“混沌”的 20 世纪 70 年代，经济低迷，到处是反战游行和人权抗议，年轻人的世界中则掀起了嬉皮士浪潮。这个时期保尔森对金钱失去兴趣，并且开始厌学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大一结束后的暑假，保尔森离开美国独自去了厄瓜多尔的叔叔家，在那里度过了两年时间。在厄瓜多尔，他先是帮着叔叔打理房地产生意，后来开始自己经营服装和地板贸易。正是由于这两年的经历，保尔森重拾对金钱的兴趣，并意识到想赚钱就必须有知识，于是回到纽约完成了学业，后又进入哈佛大学攻读 MBA 学位。

还没成家之前，保尔森十分热爱社交生活，经常在苏荷区的公寓中举办大型派对，并乐于穿梭于上层社会的各种俱乐部之间，有许多“狐朋狗友”。

1998 年，保尔森管理的基金出现唯一一次亏损，下跌了 4.9%，他的思想也起了变化。已经 45 岁仍是单身的他开始厌倦社交上的你来我往，并突然意识到自己应该结婚。于是他主动追求自己的女助手珍妮·扎哈尼亚(Jenny Zaharia)，并最终与她携手步入教堂。

婚后的保尔森开始修身养性。工作之余，他尽可能地多花时间陪妻子和两个女儿，并且十分注意饮食健康，有时候甚至徒步上班。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博阿茨·维恩斯坦：让“伦敦鲸”搁浅的人

对于摩根大通为何巨亏20亿美元至今仍有不同的解释版本。流传最广的版本是其交易员“伦敦鲸”（本名为布鲁诺·伊克希尔）在信用违约掉期（CDS）上的巨量空头头寸引发的。在摩根大通大量卖空的时候，对冲基金正在进行相反的操作。显然，对冲基金赢了。

在与摩根大通“对赌”的对冲基金经理中，Saba资本管理公司的创始人及掌门人博阿茨·维恩斯坦（Boaz Weinstein）更是被称作让“伦敦鲸”搁浅的人。



博阿茨·维恩斯坦
Saba资本管理公司创始人及总裁

让“伦敦鲸”搁浅

维恩斯坦曾是德意志银行的顶级交易员，2009年创立了自己的对冲基金Saba资本管理公司（Saba Capital Management LP）。作为衍生品市场的先锋，维恩斯坦成立Saba资本管理公司的主要目的是希望通过债券及相关固定收益证券之间的价差获得稳定的年化12%～15%的回报率。从过去的业绩表现来看，维恩斯坦实现了自己的目标，Saba资本管理公司的旗舰基金自2009年8月成立至2011年9月，年化收益率达到12.5%左右。

2012年，维恩斯坦则在与“伦敦鲸”的对赌上获利不少。根据彭博的报道，维恩斯坦掌管的Saba资本管理公司在5月已经获利超过16%。这些巨额的收益主要来自于两部分，一部分是由于欧债危机恶化获得的收益，另一部分则来自于与“伦敦鲸”对赌获得的收益。

早在2012年2月份，维恩斯坦就在一个慈善活动上告诉众人，他目前首要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资主张是买进基于 CDX IG 9 指数的 10 年期信贷违约掉期合约，这正是摩根大通的交易员“伦敦鲸”卖出的 CDS 合约。他告诉那次与会者称，这个 CDS 合约“十分有吸引力”，而且交易价格有折价。

这个合约之所以当时那么便宜，是因为“伦敦鲸”正在大规模做空该合约。分析人士指出，从 2011 年 12 月开始，通过 CDX IG 9 指数买入 CDS 比购买单个公司的违约保护要便宜得多，两者之间的息差最高为 2.9 万美元。因此市场分析人士猜测，“伦敦鲸”就是在那个时候开始建立了基于 CDX IG 9 指数的大量 CDS 头寸。

在那次慈善活动上，维恩斯坦表示他已在不久前 CDX IG 9 指数为 120 个基点左右的时候买入 10 年期信贷违约掉期合约。不过，短时期内，维恩斯坦的赌注并没有成功。CDXIG9 指数由于“伦敦鲸”的大笔卖空而下跌，在 3 月 21 日到达了最低 105 个基点。但是两周之后，该指数价格开始飙升至 130 个基点。在摩根大通宣告巨额亏损 20 亿美元的时候，维恩斯坦的多头头寸已经获利不菲。

曾经的“魔鬼交易员”

专营 CDS 市场的华尔街人士称，除了维恩斯坦外，还有数十家对冲基金在这项交易上同摩根大通进行了对赌。包括蓝山基金（BlueMountain Capital）和 Lucidus Capital 在内的很多基金都是由摩根大通前交易员经营的。或许这也不奇怪。CDS 合约基本上是由摩根大通在十多年前创造出来的。因此，市场中最有经验的交易员来自该行也合情合理。但这也显露了一点，很多交易员离开大银行后如今卷土重来，成为了老东家的噩梦。

维恩斯坦也是从大银行出来的交易员之一。维恩斯坦在 1995 年从美国密歇根大学毕业后就进入德意志银行工作，离开之前担任德意志银行全球信贷交易部门共同主管。据其他德意志银行的交易员说，维恩斯坦最喜欢使用信用违约掉期来投资。

在德意志银行期间，维恩斯坦领导的投资小组就叫“saba”，在希伯来语中的意思是睿智。据估计，他的小组在 2006 年和 2007 年分别获利 9 亿和 6 亿美元。但是，在 2008 年雷曼兄弟破产后，维恩斯坦操作信用违约掉期合约，作债券避险，结果损失 18 亿美元，把之前两年所赚来的钱全输掉了。

德意志银行 2008 年度亏损 50 亿美元，这是该行 50 年来首次全年业绩亏损，其中很大部分亏损来自于维恩斯坦的部门。华尔街投资银行的盈利，一向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倚重进取型交易员在高风险投资中赚取的巨额回报，但最大的风险也往往来自于这里。2009 年 1 月初德意志银行终止了维恩斯坦的工作，撤掉了他建立的很多头寸，不过由公司继续操作的一些投资头寸在 2009 年 1 月就反弹了大约 6 亿美元。

闯出自己的路

“充当信贷市场的先锋，意味着我必须闯出自己的路。”在被停职后不久，维恩斯坦毅然离开了德意志银行，并且拉走了很多以前在他交易团队的同事，成立了自己的对冲基金 Saba 资本管理公司。

2010 年的市场震荡让很多对冲基金出现了亏损，但维恩斯坦却取得了稳定的业绩，这也让他的对冲基金规模快速飙升。自 2009 年 8 月成立至 2011 年 9 月，Saba 资本管理的资产规模从 1.5 亿美元上升至 42 亿美元，如今已经达到 50 亿美元。不过，维恩斯坦在创立自己对冲基金之路上并非一帆风顺。由于他在德意志银行 2008 年巨额亏损事件闹得满城皆知，很多机构投资者在一开始拒绝向他的对冲基金投资。

“我们的基金主要利润来自于信用市场的交易。”维恩斯坦指出，因为股票并未像信用一样同步上涨。随着市场对主权债务和银行履约能力的不确定性升高，信用市场的机会越来越多。

众所周知信贷衍生品市场领域，一直存在较大的风险，但维恩斯坦似乎非常喜欢这种风险。他经常挂在嘴边的一句玩笑话就是“这又不是多难的事”，因为他总是用简单的常识和数学模型简化复杂的衍生品交易。

这或许也和维恩斯坦“好赌”有关。在他 20 岁的时候，他就已经成了 21 点的大玩家。他甚至非常喜欢提携与他一样爱好赌博的交易员，早期他曾经聘用过 2005 年世界扑克锦标赛获第 34 名的王兵。

据维恩斯坦身边的朋友称，只要有扑克牌局，维恩斯坦多数都会参加，而且还经常获胜。2005 年，巴菲特邀请他参加了一个扑克牌局，他在那场牌局上赢得了一辆玛莎拉蒂。

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

博阿茨·维恩斯坦小档案

很多投资大师在年少时就开始投资，但很少有人像维恩斯坦成名这么早。他16岁的时候就赢得了“国际象棋大师”的称号，27岁的时候成为德意志银行最年轻的董事总经理。现在，管理着50亿美元资产的维恩斯坦也才不过39岁。在《财富》杂志评选的40位40岁以下商界精英中，维恩斯坦名列第17位。

从一开始，维恩斯坦在投资上的思路就与众不同。当维恩斯坦还在纽约Stuyvesant高中读书的时候，他参加了一个模拟选股竞赛，通过一个简单有效的短期投资策略方法打败了7500名竞争者。“如果你想要在一个为期仅8周的投资比赛中胜出的话，你选的股票必须大幅上涨，在这种情况下基本面分析是没用的。”所以当他的竞争者都在投资像诺基亚、沃尔玛这样的股票的时候，他投资的却是那些在过去波动性最大的股票，就是这样他获得了最高的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·普拉特：我是交易员不是投资者



迈克尔·普拉特
兰冠资本公司创始人

迈克尔·普拉特（Michael Platt）创建的英国对冲基金——兰冠资本（BlueCrest Capital）是全球表现最好、收益率最高的对冲基金之一。该基金目前以167亿美元的资产管理规模位列欧洲第三大对冲基金，仅次于266亿美元的布来旺·霍华德资产管理公司（Brevan Howard Asset Management）和262亿美元的曼氏集团（Man Group Plc）。

据彭博《市场周刊》报道，兰冠资本自2000年成立以来还没有任何一年出现亏损，甚至在市场大跌的2008年也获得了6%的收益，可谓真正实现了绝对收益。而普拉特也因为出色的资产管理能力，以1.25亿美元的年收入在2012年度福布斯全球对冲基金经理收入排行榜中位居第16位。

“我是交易员不是投资者”

作为一个大型对冲基金，兰冠资本目前采取的是多重策略，而利率掉期交易员出身的普拉特主要负责管理公司旗下专注于在货币和利率波动中获益的兰冠资本国际基金（BlueCrest Capital International Fund）。

这只基金成立于2000年。与大多数从事股票交易的对冲基金经理面临的情况不同，这一时期对于任何从事利率掉期交易的投资者来说都是难得的好时间。因为在接下来的2001年，时任美联储主席格林斯潘在互联网泡沫破灭之后大幅下调利率以刺激经济复苏，联邦基准利率从年初的6.5%降至年底的1.75%。

“在当时的情况之下，就算是失明的狗也能赚到钱。”普拉特夸张地形容当时的市场环境。2001年底，普拉特已经稳获30%的年收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



旗开得胜的普拉特很快就吸引了更多资金，公司的资产管理规模迅速增长至10亿美元，为初始资金的9倍。到2003年，曼氏集团以1.05亿英镑的价格买入兰冠资本25%的股权，当时，兰冠资本总资产已增至31亿美元。五年后的2008年，曼氏金融7.43亿美元的年收入中，就有1.37亿美元来自这笔对兰冠资本的投资。

目前，兰冠资本国际基金共拥有40名交易员，管理着公司1/3的资金，由于主要从事波动率套利交易，这只基金的头寸总是变幻莫测。“我是交易员，不是投资者。”普拉特这样形容自己的投资风格。

正因如此，兰冠资本以严苛的风险控制制度而闻名。普拉特称，一旦交易员出现3%的亏损，他所管理的资金将马上被减半，如果在此基础上又亏损3%的话，那他的交易权限将会马上被停止。这时，风险控制经理将会调查这名交易员的交易记录，并决定是否开除他。自2000年成立以来，众多交易员因为这项“止损限制”而被开除。

普拉特自己同样受制于这项规定。“我从来就没有出现过3%以上的亏损。”普拉特说，“在交易中，自负是输钱最根本的原因。当我开始交易，如果觉得很不顺手，或是感觉不对的时候，我会尊重价格变动，并快速砍仓。”

游刃有余双边市场

得益于上述风控策略，普拉特总能在市场不好的时候表现出色。

金融危机中，市场的调整从2007年8月份开始，在这之前普拉特就已经决定将他们5亿美元规模的兰冠股票基金（BlueCrest Equity Fund）清盘，并认为证券市场将跟随信贷危机持续下跌。

“我当时告诉自己，股市肯定是这场危机中的重灾区。”普拉特这样说道，“仅仅六个星期的时间，我们迅速关闭了股票基金，并将5亿美元退还给了投资者。”

2008年5月，他又将兰冠资本所有现金资产从货币市场中抽出，并投资了2年期的美国国债。这一举动为兰冠基金抵御信贷危机做好了准备。

不过，市场下跌引发的赎回潮还是对兰冠资本造成了一定的冲击。兰冠策略基金（BlueCrest Strategic）成为公司旗下表现最差的一只基金，从2003年6月成立到2009年10月，年化收益率仅2.67%。这只基金主要投资于新兴市场，总是持有缺乏流动性的资产。2008年11月，普拉特将3/4的资金还给了投资者。

“我们之所以遭受这样强有力的赎回是因为我们是金融危机中少数几家依然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资者开放并保持流动性的公司。”普拉特这样解释道。

在市场转暖的 2009 年，普拉特又迅速调整方向，兰冠资本国际基金当年大赚 40%，并同时重新吸引了 50 亿美元的资金。

由于成长速度惊人，普拉特目前在瑞士日内瓦开设了新的办公室，目的是为了抵制危机过后欧盟和英国政府对对冲基金加强监管的新措施。

真正机会在欧元区危机大爆发之后

虽然在危机中普拉特也没有丧失赚钱的能力，但他认为，危机时期并不是赚钱的好机会。对于 2012 年，他已经做好了只要不赔钱就好的打算，因为他认为 2012 年的经济形势或许还不如 2008 年。

2011 年年底，他在接受彭博电视台采访时表示，2012 年，再次发生 2008 年那样信贷危机的可能性非常大，甚至更糟糕。尤其是欧洲的债务状况不稳定、银行资金严重匮乏，甚至已经达到资不抵债的程度，而欧盟领导人又过于关注削减预算，而紧缩财政最终会导致欧洲经济增长放慢，让债务危机更加恶化。

“我们进入了一个银行去杠杆化的时期。希腊、葡萄牙和西班牙的银行未来几个月将发生储户挤兑现象。2012 年，我们的策略就是保持高度的流动性，因为未来说不定哪一天整个世界都会不一样了。”普拉特表示。

普拉特坦言：“只要有可能，我就不会保留一丁点跟银行有关的风险敞口。”另外，出于对风险的考虑，他买入了两年期的美国国债和德国国债。他之所以对短期美国国债感兴趣，是因为美国虽然被全球性的债务危机所拖累，但美国的政策制定者对于经济有一种控制力，而且美联储还有能力买入更多的本国国债。而在欧洲，德国两年期国债相比起其他资产还是相对安全得多。

普拉特最后强调：“真正的投资机会将在欧元区危机大爆发之后到来。”

张愎/文

链接：

普拉特小档案

普拉特出生在英国西北部兰开夏郡（Lancashire）的普雷斯顿市（Preston）。父亲是曼彻斯特大学土木工程系教授，母亲则是大学里的行政人员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在普拉特眼中，祖母是他走上投资道路的启蒙老师。“我的祖母是一个非常专注的证券交易员。小时候我总去她家玩，而她总是坐在那里研究即将买入的股票，并计算盈利目标和止损价格。”

14岁的时候，普拉特用500英镑买入了一个没有什么知名度的英国航运公司——Common Brothers的股票。不久后这只股票的价格翻了三倍。“我投入500英镑，后来涨到1500英镑，这在当时不是一笔小钱。从这之后，我就真的开始对股票着了迷。”普拉特说。20世纪80年代，普拉特跟着当时首相撒切尔夫人对国企私有化改革的步伐，买入了很多公用事业类股票，从中获利不菲。

1988年，普拉特按照父亲的意愿进入伦敦大学帝国理工学院（Imperial College）学习工程专业。但一年后，他发现这个专业非常无聊，于是转往伦敦经济学院（London School of Economics）学习数学和经济学。还在读书期间，普拉特就只身前往纽约，并在摩根大通银行里实习，毕业之后则成为该行的一名正式员工。半年后，他被调回伦敦，在衍生品交易部门专门从事利率掉期交易。到20世纪90年代中期，普拉特每年至少为摩根大通带来5亿美元的盈利。1998年，他又被调至摩根大通自营部，在那里同样为公司贡献了可观的收益。

2000年初，普拉特和另一名摩根大通同事比尔·里弗斯（Bill Reeves）决定单干，并从一名瑞士投资者那里获得了大约1.17亿美元的种子基金。2000年9月，基金正式开张。

普拉特并不吝于展现在12年对冲基金生涯里获得的财富。他办公室电脑的屏保就是他的私人飞机——一架庞巴迪挑战者604型飞机。从他的办公室中可以眺望到整个白金汉宫的大花园，而办公室的墙上挂满了他所赞助的艺术家的油画，包括一位名为乔纳森·沃特瑞（Jonathan Wateridge）的画家所创作的关于飞机失事的油画。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯尔·巴斯：得州牛仔大举做空欧日

得克萨斯州素以牛仔而闻名，然而鲜为人知的是，这里还聚集着一群规模惊人的对冲基金玩家，而该州也成为继纽约、康涅狄格、马萨诸塞和加利福尼亚之后，在全美拥有对冲基金资本第五大的州。凯尔·巴斯（Kyle Bass）是其中最为著名的一位。



凯尔·巴斯
海曼资本公司创始人

巴斯于2006年创办对冲基金公司——海曼资本（Hayman Advisors），因在次贷危机中做空次级抵押贷款债券获利5.9亿美元而声名大噪。数据显示，目前该基金的资产管理规模约为7.4亿美元，在2006—2009年的四年时间里，年收益分别达20%、216%、6%以及9%。

做空次贷一举成名

与保尔森一样，海曼资本是一家以事件驱动为主要策略的对冲基金。就在基金成立后没多久，巴斯就利用杠杆以1.1亿美元资本卖空40亿美元的次级贷款担保债券凭证（CDO）。

不过，据华尔街著名作家迈克尔·刘易斯在所著《大空头》一书中所述，巴斯卖空次级抵押贷款债券的想法并非出自他自己的研究和判断，而是来源于新泽西州彭南特资本（Pennant Capital）的艾伦·博尼叶（Alan Fournier），而博尼叶则是听从了德意志银行债券交易员李普曼的分析建议。

在次级抵押贷款债券市场里押上了巨额空头筹码，巴斯开始告诫他人谨防信贷市场的崩溃，但贝尔斯登的交易员们却对他的“危言耸听”不以为然。其中一位交易员还这样对他说：“咱们各自盯住自己篮子里的鸡蛋就好。”

与那些曾参与卖空次贷的投资者一样，巴斯也经历了孤身荡舟般的痛苦，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个“众人皆醉我独醒”的世界里，巴斯从来没有因为站在随波逐流的对立面而惧怕过。

刘易斯也指出，在次贷危机爆发之前，大约有15个人孤注一掷，巴斯就是其中一人，这显示出他敢于冒险的精神。

2008年，债务驱动的美国房地产崩溃，贝尔斯登也被卷入其中，巴斯大获全胜，并且在投资圈里建立起了名气。

更大手笔——做空政府

在做空次级抵押贷款债券后不久，巴斯便将目光放在了政府的债务问题上。

在巴斯看来，从2002年起，发达世界用入不敷出的借贷行为来驱动经济增长，使得一轮虚假繁荣开始上演，而刚刚爆发的次贷危机只是一个开始。

他粗略估算，2008年时，全球公共和个人的债务总和已达到2002年的两倍，从84万亿美元猛增至195万亿美元，如此负债累累是史无前例的。以爱尔兰为例，赤字惊人且增长迅速，负债是其年度税收的25倍。法国和西班牙也同样沉重。大型银行由于信用过度扩张，已经不能被视为私营企业，而是等同于必救的地方政府了。一旦再次发生危机，国家不仅要负担来自政府方面的公共债务，还要负担银行业体系的债务。

因此早在2008年年底，巴斯就认为，如果政府沿着高负债的路走下去，唯一结果就是违约倒闭，他同时预计，希腊将是推倒欧元的第一张骨牌。

虽然巴斯也吃不太准政府违约什么时候会发生，“也许是两年，也有可能是五年或者七年，但等大家都知道有些国家可能违约就晚了，而且等来等去做空的成本会变高”，于是他开始果断建仓，直接与高盛、摩根大通、摩根士丹利等投行做对手交易，买入了最初几笔他认定偿债无望的希腊、爱尔兰、意大利、瑞士、葡萄牙和西班牙等国家的信用违约掉期。

两年过去后，事情正朝着巴斯预期的那样发展：希腊已处于违约边缘，爱尔兰和葡萄牙奄奄一息，亟待纾困，西班牙和意大利的信用也是一落千丈。而他在2011年，又开始大规模买入许多国家的信用违约掉期合约。

“我或许不知道哪个苹果先熟，但这并不影响我知道苹果最终都会掉下来。”巴斯这样说道，“不要相信政府告诉你‘一切都会好的’。我从来不靠乐观主义或者悲观主义赚钱。我能够赚钱是因为我是个现实主义者，而目前的现实是负面的。”

有媒体报道，如果这些国家违约，那巴斯的获利将达到650倍。

对于美国的债务问题，巴斯认为美国将用10年或更久时间去解决，但只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3～5 年的时间窗口去寻找可靠的解决方案，否则所有拖延政策将不再奏效。至于债务危机将如何演变，巴斯认为：“由于我们这个时代经历了历史上最长的和平时期，因此全球债务的累积程度也是前所未有的，而债务危机的产生是目前全球的社会制度所致，这意味着什么呢？意味着战争。世界秩序的产生和终结都来自冲突，因此最终会有新的世界秩序产生。”

“日本是巨大的庞氏骗局”

除了做空欧元区几个深陷债务困境的国家之外，巴斯自 2011 年以来，还大手笔做空日本。

巴斯在题为《违约正在逼近》的致投资者信件中指出，日本是巨大的庞氏骗局。

“导致麦道夫骗局破灭的主要原因是离开这一骗局的投资者要多于新进入的。这一情况一旦发生，骗局就完蛋了。根据最新的人口普查，日本人口在过去几年达到 1.279 亿的最高峰值，此后已下降了 300 万。日本社会是发达国家里面最同质的，或者说就是最排外的。日本与邻国的关系不佳不是秘密，因此移民并不是解决人口下降问题的办法。很快日本的利息支出将超过利息收入，日本将失去国内融资能力。”巴斯这样说道。

巴斯还指出，日本资产负债表上的债务是全世界最高的，大约为 GDP 的 229%。而欧洲债务危机将加速日本局势的恶化，因为危机很可能将改变投资者对日本债券的想法。相信日本很快就会出现在报纸的头版上。

事实上，2011 年 3 月日本地震发生以来，巴斯已经因做空日本政府债券和企业债券而获得了意想不到的巨额利润。

除了主权国家债务之外，巴斯还不停寻找值得投资的资产。据媒体报道，2011 年下半年，巴斯花费 100 万美元买入了 2000 万枚面值 5 美分的镍币。他认为，每个面值 5 美分的镍币中镍金属的实际价值为 6.8 美分。

他将堆积如山的镍币储藏在达拉斯市城区的一间地库里，等待着若干年后制币机构改变镍币的成分，那时就是这些镍币为他带来利润的时候。

除此之外，巴斯还指出：“过去两年的股市并不是危机后的周期性反弹，投资者不应该因为市盈率相对历史记录偏低而购买股票。现在虽然盈利处于历史峰值，但盈利状况是虚假的，因为公司把所有的不良资产都留在财务报表上。未来，我们将看到股市下跌。”

张愎/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

凯尔·巴斯小档案

巴斯1960年生于佛罗里达州的迈阿密市，父亲经营当地一家大型酒店。此后，他们全家因父亲工作变动而迁往得克萨斯州的达拉斯市。1981年，巴斯获得得克萨斯州基督教大学工商管理学学士学位。

巴斯职业生涯的头七年在贝尔斯登的得克萨斯分部度过，他的主要工作是为公司销售债券。28岁时，他升任该公司的高级董事。随后，他跳槽至美盛集团（Legg Mason）并开始涉足房地产业务。

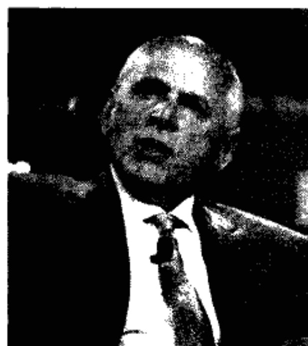
2006年，巴斯决定单干，从多年积攒下的1000万美元中拿出一半，又动用自己的关系募集到5亿美元，建立了自己的对冲基金。

可以说，巴斯是一个典型的乡土对冲基金经理，他既不会说一门外语，也很少出国旅行，但他却不是那种与世隔绝，只喜欢蹲在办公室或家里的"宅男"。相反，他性格外向，喜欢冒险。2002年，他曾参加一个从曼哈顿到洛杉矶的小型汽车拉力赛，开着保时捷赛车夺得了最快速度奖，并获20万美元的奖金。

次贷危机过后，巴斯用赚来的钱在达拉斯的旷野中盖了一座4000平方米的豪宅，这里面自带给水系统，军械库里藏着足够装备一个营的自动武器、狙击步枪和小型爆炸物。平日里，巴斯总是开着他那辆改装得花里胡哨的悍马汽车招摇过市，汽车的保险杠上还贴着"上帝保佑我们的连队，特别是狙击手们"。此外，巴斯还总是乐于帮助那些伤残退伍军人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐·布朗斯泰恩：登顶全球对冲基金收益榜的哲学教授



唐·布朗斯泰恩
结构化服务基金公司创始人

根据《彭博市场》（Bloomberg Markets）2010年全球10亿美元以上大型对冲基金收益率榜单，美国对冲基金经理唐·布朗斯泰恩（Don Brownstein）成为了笑傲对冲基金江湖的新王者。

在2010年的前十个月，布朗斯泰恩所执掌的规模为12亿美元的结构化服务基金（Structured Servicing Holdings LP）收益率达49.5%。相比之下，“纵横沙场”多年的许多老将也只能甘拜下风，比如，约翰·保尔森（John Paulson）的收益率为16.9%、吉姆·西蒙斯（Jim Simons）为15.9%，2009年的收入冠军大卫·泰伯（David Tepper）则为18.6%。

要知道，在踏入对冲基金行业之前，布朗斯泰恩曾是一名哲学系教授，他能在一个数学家占主导的对冲基金界称王称得上是一个奇迹。

和约翰·保尔森一样赌对次贷危机

众所周知，约翰·保尔森2007年通过押注美国房地产市场崩溃而狂赚了30亿~40亿美元，但鲜为人知的是，许多名不见经传的对冲基金经理也因看对房地产泡沫破灭而创造了惊人收益率，布朗斯泰恩就是其中表现最突出的一个，而他也在基金成立后的第十个年头迎来了事业的出头之日。

2006年之前的五年，由于美国住房市场持续繁荣，加上利率水平较低，许多买不起房子的美国人开始利用次级抵押贷款买房，次级抵押贷款市场迅速发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



布朗斯泰恩在2006年时注意到当时的金融系统流动性过剩这一问题。“美联储2004年起就开始连续采取加息措施，我们认为当时金融系统流动性过剩情况是不稳定而且不可持续的。”

他开始寻找哪一个领域流动性催生的泡沫会最先破灭。“当时我们的判断就是次级抵押贷款这个市场。”他认为，当时市场出现了一个“大难临头”的征兆：次贷允许所有人都能买房子，包括那些没有什么还贷能力的穷人。当时人们购买房子的价格已经非常高，更严重的问题就是，越穷的人买的房子价格越高，而这些人都是通过次级抵押贷款。

不出他所料，随着短期利率的提高，次级抵押贷款的还款利率大幅上升，直接导致大批借款人不能按期偿还贷款。①

2006年年底，住房市场开始降温，购房者出售住房或者通过抵押住房再融资变得困难，次贷问题开始暴露。布朗斯泰恩和他的投研团队开始忙碌了起来。

2007年1月份，他采取了一些举动，包括做空次贷债券价格综合指数（ABX）以及一篮子信用违约掉期产品。这些举动恰好踩准了市场的节奏，2007年下半年开始，次贷问题大规模爆发，整个房地产市场崩盘。

2007年，他的绝对收益率达到了185%，2009年则再一次创下134.6%的高额回报纪录。虽然2008年金融危机中，布朗斯泰恩的基金也出现了成立后的唯一一次负收益率，但当年只下跌6%，相比19%的行业平均跌幅来说，远远跑赢多数对手。

神秘的抵押贷款支持套利玩家

俗语说，能力强不如运气好，但布朗斯泰恩并不这么认为。他更倾向于把自己次贷危机时的成功归结于多年来在该领域孜孜不倦的研究和探索，“我总是尽最大努力去弄明白在不同市场结构中可能出现的不同情况，这才是取得成功的关键。”

从布朗斯泰恩长期以来的投资领域看，他的专长是美国住宅抵押贷款支持证券，而他的投资策略被外界称为抵押贷款支持套利（Mortgage - backed arbitrage）。

布朗斯泰恩在一次接受媒体采访时指出，很多抵押债券的价格是根据抵押贷

① 美国次级抵押贷款市场通常采用固定利率和浮动利率相结合的还款方式，即购房者在购房后头几年以固定利率偿还贷款，其后以浮动利率偿还贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款人偿还债务的时间长短而定。所以在市场允许人们提前偿付抵押贷款的情况下，预测人们什么时候可能会提前还款，对于理解相关抵押贷款金融产品的收益率十分关键。

他进一步发现，抵押贷款者的行动总是与利率的变动有极大相关性。他开始思考一个问题，那就是为什么在同样的市场环境之下，本该采取同样行动的抵押债务人行为往往不一致？

于是，布朗斯泰恩和他的团队根据这些房屋拥有者的信用评分、房屋所在地点、贷款规模和贷款年限设计出了一套模型，用来预测房主什么时候计划再融资，什么时候打算提前偿付贷款。布朗斯泰恩则通过买入因房屋投资者的举动而被低估的债权或卖出被高估的债权进行套利。

第一财经日报《财商》记者试图进一步了解布朗斯泰恩是如何进行抵押贷款支持债券套利的，但结构化服务基金的相关负责人在回复记者咨询的电子邮件时指出，他们的套利策略只对经过美国监管机构认可的基金投资人做出解释。

不过，根据布朗斯泰恩的说法，他们总是试图探索出一个长期性的规律来获得一个可靠的盈利模式。

美国房地产市场的过去与未来

作为一个抵押贷款支持债券市场的弄潮儿，布朗斯泰恩对于当前美国焦头烂额的房地产市场有深刻见地。尤其是在成为2010年全球对冲基金的收益率冠军之后，各大媒体更是经常采访他对未来美国房地产市场的看法。

布朗斯泰恩认为，要了解一个市场的未来发展必须先了解历史。他指出，从第二次世界大战结束到2006年，美国房地产市场经历了一个长期的牛市，“长达60年的兴旺是一件很不寻常的事情。”

据布朗斯泰恩的估算，在20世纪80年代末到2006年的这十几年中，在不使用杠杆的情况下，标普500指数的涨幅和美国10年期国债收益率高于投资房地产的收益率，但大部分购房者是通过杠杆投资房地产，所以在有杠杆的情况之下，地产市场的收益率事实上超过了标普500指数的涨幅和10年期美国国债收益率。而且对比三者之间的波动率，属房地产市场最小。

周期的转折点出现在2006年，大牛市最终走到了尽头，整个市场在2009年3～4月间触及了历史低点。

那么，在经历过次贷危机之后，美国房地产市场何时才能重回此前的增长轨道？布朗斯泰恩认为，市场要在短期内再一次迎来牛市的难度非常大。他的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据是市场坍塌的速度越快，那所要耗费的恢复时间则越长。

“所有人都开始不信任房地产市场还会有变好的那一天，就好像孩子长大后都不再相信圣诞老人的存在一样。”布朗斯泰恩认为，“现在出现了一个迹象，就是婴儿潮一代的子女再也不愿意和他们的父母一样出高价去买房子。”因此，即便目前整个抵押贷款支持债券市场已经有所缓解，但在布朗斯泰恩看来，整个市场多久才能真正见到阳光仍然是一个未知数。

张馊/文

链接：

唐·布朗斯泰恩小档案

唐·布朗斯泰恩1945年出生在纽约著名的贫民区——布朗克斯区一个并不富裕的皮毛匠家庭。早年的布朗斯泰恩一直致力于在学术上有所作为，在纽约市的皇后学院完成本科学业后，他又在明尼苏达大学获得了哲学博士学位，还曾做过斯坦福大学语言研究中心的访问学者。

1969年，24岁的布朗斯泰恩开始了在堪萨斯大学和得克萨斯大学哲学系长达20年的任教生涯，最后成为一名研究玄学的教授。在大学任教期间，布朗斯泰恩留着络腮胡，加上一头蓬松的乱发，像极了青年时代的卡尔·马克思。

20个世纪80年代末，布朗斯泰恩突然“顿悟”：自己最感兴趣的其实是金融行业。在观察所在城市房地产市场的基础上，他写了一篇关于商业地产租赁证券化的论文，并寄给了最早发明房贷证券的抵押贷款证券教父利维斯·拉涅利（Lewis Ranieri）。布朗斯泰恩没想到的是，拉涅利对他十分欣赏，介绍他认识了许多华尔街大腕，包括房地产界的大亨山姆·泽尔（Sam Zell）。

最终，布朗斯泰恩决定“下海”，在堪萨斯城的富兰克林储蓄协会（Franklin Savings Association）求得职位，在抵押贷款支持证券量化模型开发部门任经理一职。1997年，他正式在康涅狄格州成立了自己的对冲基金公司——结构化投资组合管理公司（Structured Portfolio Management）。

作为一个曾经的哲学教授，布朗斯泰恩非常注重对历史的研究，尤其是对房地产市场历史的研究。在他看来，2008年发生的危机与大萧条时期有许多内在的相似性，而熟悉历史有助于在危急时刻悬崖勒马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·卡普兰：偏执狂般的黄金“最多头”

当欧洲债务危机不断打击国际资本市场的信心时，黄金价格却屡创新高，这让投资者和普通民众手中的黄金资产大大增值。但是，很少有人能像托马斯·卡普兰（Thomas Kaplan）那样获利丰厚，这位低调的大宗商品投资家执掌着一个主要进行黄金投资的“王国”。



托马斯·卡普兰

Tigris Financial Group 投资咨询和资产管理公司主席兼首席投资官

据估算，他所持有的黄金资产接近 20 亿美元，超过巴西央行所持黄金的现值。

通常，黄金作为投资组合的一部分，其作用是对冲通货膨胀风险，不过卡普兰却比绝大多数的富人都走得更远：他把自己的大部分财富压在了黄金和其他稀有金属上面。他坚信，在全球经济动荡之下，黄金需求和价格会不断上涨。

通过他的 Tigris Financial Group 及其下属公司，卡普兰持有了大量的黄金。在他收购的遍及五大洲的 17 个国家的土地上，地质学家们不断为他探寻更多的宝藏。Tigris 下属公司已经收购了不少矿业公司的股份，包括那些尚未开采出真金白银的小公司。

“我已经到了这样一个地步，那就是我唯一有信心的资产就是黄金。”卡普兰在一次采访中表示。和许多投资者一样，卡普兰担心政府的大手笔投资不能控制住金融系统面临的问题，而黄金作为资本市场的终极避风港，价格会大幅攀升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从矿藏中寻找财富

作为牛津大学的英国殖民史博士，卡普兰深知政府为了积聚财富和保障自然资源会做些什么。他的博士论文就是关于第二次世界大战后英国对马来西亚的争夺，因为那是一片盛产橡胶和锡的沃土。这也许是推动卡普兰走上大宗商品投资的原动力之一。

卡普兰的职业生涯始于为对冲基金提供咨询服务。1993 年，他用索罗斯提供的 1000 万美元种子资本创建了 Apex 银矿有限公司（Apex Silver Mines Ltd.），从日益改善的金属基本面供需关系上获利。1995 年，他和 Apex 团队在玻利维亚发现和投资了圣·克里斯特博矿，后者现已成为全球最大的银和锌的生产商。

2003 年，与卡普兰相关的一家公司成为了非洲铂金公司（African Platinum Plc）的投资者，开始在南非勘探并开发大型的铂金项目。到了 2007 年，非洲铂金公司被英帕拉铂金公司（Impala Platinum Limited）收购，卡普兰也作价 5.8 亿美元出售了自己的股份。

同样在 2003 年，卡普兰还与人合伙创建了 Leor 勘探与生产公司（Leor Exploration & Production LLC），租下了得克萨斯州东部的一些天然气田。不久之后，这家公司吸引了高盛和美林证券的加入。

卡普兰还和加拿大的恩卡纳石油与天然气公司［EnCana Oil & Gas（USA）Inc.］建立起了合资公司。该公司后来成了美国成长最快的私人碳氢化合物勘探与生产公司，探明了 2.4 万亿立方米的天然气。

四年之后，Leor 公司的天然气资产作价 25.5 亿美元卖给了合作方恩卡纳，卡普兰本人获利 20 亿美元。

卡普兰寻找资源的嗅觉在他创立的银矿和天然气公司里得到了锻炼，这不仅帮助他创造了大笔的财富，也把他逐步领向黄金投资领域，并成为最早预言黄金价格将大幅上涨的投资家之一。

抄底诺华黄金

卡普兰大量投资黄金始于 2000 年。但他同时意识到，金矿开采企业正在费力地搜寻大规模的矿藏，而新矿投产又需要花上几年的时间。如果人们希望在短时间内积累黄金，那么即使开足马力也难以满足这些人的需要。

到了 2007 年，在出售了非洲铂金和 Leor 公司的资产之后，他把投资主要集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中在 Electrum 集团上。该集团的勘探部门拥有一个多元化的国际金矿投资组合，其他部门则拥有几家上市公司的大量股份，包括加拿大诺华黄金资源（NovaGold Resources Inc.）和罗马尼亚加百利资源（Gabriel Resources Ltd.），这两家是世界上拥有最大探明黄金储量的公司。

自金融危机爆发以来，黄金的避险功能逐步彰显，这也在华尔街和富人中间掀起了黄金投资热潮，身居纽约的卡普兰对黄金投资的先知先觉引发了众多对冲基金的追随，其中不乏在投资界声名如雷贯耳的金融大鳄。

2010 年 3 月初，约翰·鲍尔森的公司 Paulson & Co. 和索罗斯旗下的投资基金 Quantum Partners，Ltd. 相继追随卡普兰，向加拿大诺华黄金资源分别投入了 1 亿美元和 7500 万美元。鲍尔森还与卡普兰一起向加百利资源进行了投资，后者拥有该公司 18% 的股份。

论投资技巧，卡普兰可能无法与上述两个金融大鳄相比，但在投资加拿大诺华黄金资源这一单上，他确属略胜一筹。

诺华黄金拥有两大金矿。一个是位于阿拉斯加的 Donlin Creek，有着 2930 万盎司黄金；另一个是在加拿大不列颠哥伦比亚省的 Galore Creek，有 730 万盎司的黄金和 89 亿磅的铜。

2007 年底开始，诺华黄金的股价一度大幅下挫，Galore Creek 的金矿被迫停工，并且错误地在公司报表上高估了黄金的价格、低估了成本。2009 年 1 月开始，卡普兰通过其在纽约的投资公司 Electrum 战略资源（Electrum Strategic Resources）斥资 7000 万美元买入该公司 28% 的股份和认股权证。从那时开始，该股开始上涨，卡普兰目前所持股份的市值已达 13 亿美元。

卡普兰当时的成本仅为每股 1.3 美元，与鲍尔森和索罗斯两家基金每股 5.5 美元的出价相比，真是抄到了大底。Electrum 战略资源的主管后来说："诺华黄金犯了一些错误，这些错误让我们反而有机会对这些世界级的资产进行投资。"

坚定的黄金多头

"很少有人意识到，黄金不是商品，而是全世界表现最好的货币。"卡普兰认为，在过去黄金不是世界储备货币的 40 年中，黄金的价格被扭曲了，未来它会回转到价值的高点上，恢复它过去 5000 年来所一直拥有的地位。"如果全球经济良好，那么黄金会很好。如果全球经济不好，黄金也会表现良好，不过许多其他东西都会垮掉。"

国际金价 2010 年上涨了 7.4%，而 2009 年上涨了 24% 并已连续九年保持了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨势头。卡普兰认为更高的收益即将到来。“我甚至都不会说我们现在已经进入了牛市。”

2009年2月，他撰文指出：“有些人说800美元/盎司的黄金太贵了。我的看法恰恰相反：在未来几年里，1000美元/盎司以下的黄金会令人感到像一件礼物。”他认为，2008年年底和2009年年初，资本市场大规模的去杠杆化给在低位建立黄金多头提供了绝佳的机会。

“如果黄金相对于包括强美元在内的所有货币创出新高，如果黄金以更快的速度创造出全世界最持久的牛市，那么你也不应该感到讶异。”

卡普兰指出：“经济最根本的力量——供求关系，正在为黄金的升值提供充分理由。不需要依靠紧张的地缘政治关系，仅仅是全球金融危机的一点风吹草动就能让黄金进入一场‘完美风暴’。寻求货币多样化和资本增值的投资者正在重复自有历史记录以来的长期投资模式，就是吸收他们能够找到的所有金属。”

作为一个有远见卓识的历史学博士，卡普兰关注各国央行吸收黄金的策略和动作。他发现中国和印度正在黄金市场上展开争夺。“我认为在任何时候，当世界上两个人口最多国家的消费者为一种稀缺资产展开竞争时，我们应该也要考虑拥有它。”

卡普兰把目前的黄金比作20世纪80年代初的道琼斯工业平均指数。他告诉人们：就像现在的黄金那样，当时的指数终于突破了四位数。那些了解这一趋势的人只需买入持有便看到价值成倍增长。这个投资哲学现在同样适用于黄金。

王磊燕/文

链接：

卡普兰小档案

至2012年，卡普兰49岁，他在纽约成立的Tigris Financial Group是一家投资咨询和资产管理公司，主要致力于投资自然资源，他目前担任这家公司的主席和首席投资官。

卡普兰和犹太精英社群保持着紧密的联系，还是纽约92nd Street Y的董事会主席，这是一个深受纽约精英青睐的著名文化组织。

他同时也是一个慈善家和艺术收藏家。2006年，他参与创建了Panthera Corp.，该机构唯一的诉求是保护全球濒危的野生猫科动物。在卡普兰的慷慨解囊之下，该机构已经成为世界最大的野生动物保护组织之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞利浦·贾布里：可转债套利天才

作为欧洲明星级的对冲基金经理，即使在同行的眼中，飞利浦·贾布里（Philippe Jabre）也是一个天生就会赚钱的“稀有动物”。



飞利浦·贾布里
贾布里资本公司创始人

在1997年－2005年为英国著名对冲基金GLG Partner效力期间，贾布里掌管的GLG市场中性基金（GLG Market Neutral）在扣除各项费用之后，获得了23.1%的年化收益率，远远高于同行业平均水平，其资产管理规模也从最初的10亿美元增至40亿美元。

2007年2月，这位传奇性人物在日内瓦创建了自己的对冲基金公司——贾布里资本（Jabre Capital Partners）。基金成立不久便遭遇金融海啸席卷全球，贾布里四年来取得11.3%的年化收益率实属不易。目前，该基金资产管理规模已逾50亿美元。

可转债套利

1997年，贾布里在可转债市场摸爬滚打17年后受邀加入GLG公司，为自己赢得了一个长袖善舞的平台。在贾布里的管理之下，GLG市场中性基金在2005年时发展成为当时全球投资可转债的规模最大的对冲基金。

可转债套利作为对冲基金策略的一种，简而言之就是捕捉公司可转债和股票之间的价格偏差。短期，当可转债价格被低估的时候，借入并卖空股票，同时买入可转债，迅速将可转债转股归还，从中赚取利差。另外，还可以通过长时间持有可转债，利用可转债波动较股票小的特点，在合适的时间转股。

贾布里正是利用并不是很复杂的数学模型，通过做多可转债同时做空对应股票进行套利。

总体而言，可转债套利并不是一个高风险高回报的投资，但贾布里的特殊天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赋令他能获得远高于同行的5%左右的平均收益率。有人评价贾布里赚大钱的关键是投资手段异常激进，而这一点也经常遭到批评家的指责。但贾布里非常自信："我从来都没有质疑过自己对可转债市场的判断。"

但即使是高手也有偶尔失手的时候。2005 年，可转债套利策略对冲基金经历了一场被称为"死亡竞赛"的劫难。一方面，大量公司债券被评为"垃圾级"，可转债价格大幅下跌。另一方面，由于大量资金流入，而可转债数量有限，持这种策略的对冲基金的收益率日益被摊薄。

在 2005 年的前 5 个月，贾布里没能让基金摆脱缩水 18% 的命运。不过，在下半年，贾布里还是利用自己的老道经验，令基金扭亏为盈，全年反而上涨了 5.5%。

这一年英国金融服务管理局（FSA）还对贾布里进行了一场备受欧洲对冲基金界关注的内幕交易调查。他们怀疑贾布里曾因得到高盛将进行一笔日本住友公司（Sumitomo）可转债交易的消息而抛售该公司股票。

然而随着调查的进行，投资银行和对冲基金之间的信息交换界限越来越模糊不清。最终，英国监管当局认为贾布里不是故意犯下市场违规行为，仅以罚款 150 万美元结束了审查。

危机中沉浮

监管机构的调查在 GLG 公司与贾布里之间制造了裂痕，并逐渐发展到了无法挽回的地步。2006 年，贾布里决定到瑞士推出自己的对冲基金业务。

虽然有内幕交易的嫌疑，但贾布里的赚钱能力没有任何人质疑。当时一位对冲基金经理曾这样形容："有人问贾布里能否募集到资金，我的天哪，人们会把他的门挤破。"

不出所料，贾布里在很短时间内就筹措到了 30 亿美元，并于 2007 年 2 月再次起航，重新投入到资本市场当中。

只是市场风险太难预料。在参与了 2007 年大牛市的"最后狂欢"之后，贾布里的基金在 2008 年出现暴跌，全年亏损 35%。

回顾金融危机时期的情形，贾布里这样说道："其实在危机中我们很好地进行了操作，我们当时降低了杠杆，通过做空 CDS 押注金融市场的崩溃，但还是误判了几个要素。"

他说，首先是没有意识到冲击如此巨大。"在雷曼兄弟公司破产之后，银行开始紧缩信贷，众多使用高杠杆的投资者开始大量变卖股票以及可转债。大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量地抛售刺激了市场，造成了市场的混乱。而更糟糕的是，投资者开始撤回他们的钱。我们的投资人从基金中抽走了数十亿美元的资金，这种恐慌是不可预见的。”

大跌之下，贾布里不得不向他的所有客户展示所持有股票的具体情形，好让他们相信其中不存在有毒资产，让他们重建信心。此外，他还告诉投资人，基金的杠杆水平从来没有超过总资产的 1.2 倍。

“可问题是，就算那些继续对我们抱有信心的人也会担心因为其他人的离开而对自己造成损失。于是，我提出了替代方案，错开想离场投资者的撤资时间安排，他们接受了。此外，我们还降低佣金。”贾布里补充道。这个方法为贾布里排除了倒闭的威胁，并令他在最关键的时候挺了下来。

当绝境反转，贾布里毫不犹豫地打响了“反击战”。2008 年 11 月，他开始重返可转债市场，当时他判断，有 2/3 的基金已经处于极度困境，而整个可转债市场已经不再受到抛售所带来的影响。2009 年 3 月下旬，股市见底后的两个星期，他开始买进股票。

“在这两个星期里，我备受折磨，考虑自己是否应该回归市场。”贾布里这样说道，“当我以 13 法郎买进瑞士银行（UBS）的股票时，别人都觉得我疯了。然而我认为这家公司的股票至少值 20 法郎。事实证明我没有错过机会。”

贾布里的正确判断令他的基金在 2009 年强势反弹了 70%。而随着市场的好转，投资者也再一次慕名而来。

投资日股遭挫

熟悉贾布里投资风格的人士称，贾布里之所以能获得如此高的年均回报率，还在于他主动从可转债套利中抽身，转而在各种不同资产类别中进行投机性更强的交易。当前，贾布里其实更像一个采取多重策略的对冲基金管理人，他的身影在全球市场的各个角落闪现。

但 2011 年以来，贾布里对市场的判断却屡屡出错。他在日本地震后大量买入日本股票，但由于过早出局，错过了反弹，致使基金损失 3 亿美元。

3 月 11 日，日本大地震的消息震惊全球，日本股市当即开始下跌，贾布里从中嗅到了投资机遇。他在私人办公室里点燃一支雪茄，独自思考了几分钟后，走到公司的交易厅中，下令交易员们从期货交易中抽身，转赴日本股市。

“我们可以不用套期保值，满仓做多。”贾布里当时这样告诉一个同事。他相信市场肯定会反弹，于是开始了这样一场豪赌：投资日本股票资金占资产组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的15%，且没有进行任何风险对冲。

但紧接着，福岛第一核电站的危机恶化，日经指数下跌17%，市场再次探底。这时，贾布里开始担心反应堆一旦爆炸，基金将面临致命而不是严重的损失，决定卖出所有在日本股市的头寸。市场这时又和贾布里开起了玩笑，48个小时之内，日本和国外的货币组织就开始阻止日元升值，股市再次反弹。

事后，他解释道："东京股票交易所可能关闭，我们不能冒险，所以就卖掉了股票。最后我不得不告诉投资者，我们损失了6个月的利润。"

除此之外，贾布里还通过外围市场参与中国股市。美国证监会公布的2011年第一季度13F文件显示，贾布里当季用大量的资金买入iShares新华富时A25指数基金（iShares FTSE China 25 Index Fund，交易代码FXI），押注中国股市出现反弹。

张愎　袁忆/文

链接：

贾布里小档案

贾布里1960年出生于黎巴嫩，他的家族世代经营啤酒生意，是当地的名门望族。1975年，也就是贾布里15岁的时候，黎巴嫩内战爆发。战火之中，贾布里的哥哥因试图保卫家族财产而不幸去世，但却没能阻止他们的家被叙利亚军队强占并用作军事情报机构的总部。1976年，贾布里在贝鲁特美国大学（The American University of Beirut）度过一年后便决定离开饱受战争蹂躏的黎巴嫩，转学至加拿大蒙特利尔的康科迪亚大学（Concordia University）攻读经济学。随后，他又获得了哥伦比亚大学商学院的工商管理硕士学位。

毕业后不久，贾布里开始在可转债领域崭露头角。他先是加入了摩根大通（JP Morgan）的可转债交易部门，随后又凭借出色的能力进入法国最大的银行——巴黎银行（Banque Nationale de Paris），其在阿拉伯国际投资银行部（简称BAII）专门进行可转债交易。在BAII工作的16年里，贾布里把可转债做得风生水起，从而得到GLG公司的垂青，1997年时正式开始了他的对冲基金经理生涯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贾布里天性钟情于冒险，在生活中也是一样。他和妻子扎扎（Zaza）经常一起前往法国滑雪胜地——高雪维尔（Courchevel）滑雪，并在那里拥有一处住宅。在2006年的一次滑行中，扎扎被突如其来的雪崩埋在了雪下，贾布里和同伴们花了23分钟才把她挖出来。虽然妻子奇迹般地死里逃生，但却令贾布里实实在在地感受到了致命的威胁。

目前，贾布里和妻子以及四个子女居住在日内瓦。据估计，他的身家已达3亿美元，这使得他不仅有能力重新购回父辈在黎巴嫩的产业，还捐款给家乡的慈善事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



马克·拉斯里：投资问题债券自成一家


马克·拉斯里
艾威资本集团创始人

马克·拉斯里（Marc Lasry）所执掌的艾威资本集团（Avenue Capital Group）是目前全球最大规模的专注于濒临破产公司的债务、贷款或有价证券等不良资产投资的对冲基金公司，同时也是美国对冲基金界唯一一家由姐弟俩共同创办的投资公司。

1995 年，拉斯里以 700 万美元资金与姐姐索尼娅·加德纳（Sonia Gardner）一同创建了艾威资本。仅经过五年的发展，公司的资产管理规模就壮大到 10 亿美元，然后又于 2007 年达到 220 亿美元的峰值。

虽然目前基金的资产管理规模降至 137 亿美元，但运转健康。数据显示，在刚刚过去的 2010 年，该基金获得了 23% 的净回报率。

问题债券投资者

“坏消息”对于拉斯里来说常常是“好消息”。因为作为一个问题债券的投资者，他总是利用公司陷入财务危机或业务困境的机会，通过大量买入价格大幅下跌的公司债券谋取高额回报。他这类投资者也被称为“幸灾乐祸”的人。

只要有“坏消息”，拉斯里就会在筛选之后展开他那一套并不复杂的投资模式：以低价位买入优先级贷款或者债券，通常是 0.4 ~ 0.6 美元（票面价值为 1 美元），然后持有 3 年左右再以票面价格出手。

相比更具野心的投资者，拉斯里的这一做法绝对不算激进。0.5 美元往往不是债券价格的底部区域。而拉斯里所投资的优先级债券可获得优先支付，即使公司不能在困境中反转，投资失败，他也可以在公司清算的时候获得他投入的成本。

在进入投资领域之前，拉斯里曾是一名律师，这一经历也培养出了他谨慎的投资风格：“如果以 0.5 美元的价格买入债券，并在三年后以 1 美元的价格售出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么我可以获得33%的回报。这一利润至少与股票的利润相当，甚至更高。既然已经获得了高额回报，而且大大降低了风险。我宁愿避免损失。”

由于投资机会往往出现在那些面临急剧变革、经济难题或者管制压力的高风险行业中，拉斯里谨慎的作风屡次发挥作用。

拉斯里说，他选择投资标的时总是考虑到所有可能出现的最不利的情况。“大多数投资者更关注他们能获利多少，而不太关注他们可能的损失，而我更关注不利趋势。我不想听到这次投资有多么英明，我想听到我们可能遭受的损失有多少。只有在已对不利情况采取了措施的情况下，才会关注获利。”

在拉斯里看来，要了解每一项投资背后的不利趋势，必须通过大量研究来比其他投资者了解更多。因此，他总是试图寻找一些关键性问题的答案。例如，“这个身处困境的公司能否继续在行业内生存，原因何在？企业的现金流是否连贯？这个公司与竞争对手的最大不同是什么？”

“只有在真正了解一个公司的真实情况之后，你才能够拥有巨大优势，因为大多数人都很懒散，”拉斯里说道，“然后该出手时就出手，最终你预料的事情将如愿发生。”

弱市好赚钱

对于像拉斯里这样的投资者来说，如果经济趋好，那就意味着“好消息”满天飞，“坏消息”却销声匿迹，因此创造高额回报变得非常艰难。

从2003年开始，美国的利率水平处于极低状态，一些公司即使处于困境，融资也非常容易，因此企业的债务违约率开始下降。根据瑞士信贷第一波士顿的数据，到金融危机之前，企业垃圾债券的违约率已经降至0.44%，而2002年这一数字是15.4%。与此同时，垃圾债券的收益率不断下降。美国垃圾债券2003年的回报高达28%，2004年为10.9%，2005年的头三个季度只有2%。

在艰难的环境中，拉斯里被迫研究更多更小的公司，比如一个年收入只有510万美元的名为Rampage的服装公司。此外，他开始关注那些来自于像缅因街这样的典型美国小镇的各种消息。

不过当时拉斯里认为，经济就是一个循环，随着利率和油价的升高，企业的违约率会开始提高。从2006年开始，拉斯里已经看到了房地产市场出现的巨大泡沫，并认为赚钱的时候快要到了：“一旦公司开始违约，这些债券的收益率将上升至20%以上。”

“逻辑最终会战胜一切。”拉斯里指出，“虽然价格会很长一段时间停留在不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合理的位置，这正是最考验人的时候，那些等不起的人最终可能就是失败者。”

但2008年市场崩塌的程度仍远远超过他的预期，当年艾威基金下跌了25%。但2009年，随着信贷市场大幅反弹，拉斯里所管理的旗舰基金飙涨了66%。

掘金亚洲

拉斯里说，投资的艺术在于发现其他人未能发现的机会。而他的成功也证明了这一点。例如，在亚洲金融风暴之后，他就立刻将眼光投向亚洲，开始大规模进入这一地区的债务市场。

拉斯里当时这样描述：“许多人认为风险很大，但我认为亚洲很多东西的定价都过低，比如很多世界级公司的债券都以远低于正常价格的价格在交易。”

2004年，他以0.5美元的价格买入印度尼西亚第二大水泥公司PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbkde的债券，最终这些债券涨到票面价值。然后，他又投资了泰国石油公司，当油价开始飙升时，公司情况好转，他从中获得25%的收益。这一年在亚洲的投资为他贡献了1.25亿美元的回报。

“每个人看到的情况都一样，但只有少数人最终去做，更少的人取得成功。”拉斯里这样说道。

在拉斯里看来，中国的机遇更是巨大。在2004年进入中国之后，他发现中国的银行加速变卖不良贷款，政府对境外投资者也变得更开放。“5000亿美元不良信贷意味着的投资机会可想而知。”

除此之后，拉斯里还在中国进行了一系列股权投资。2007年，艾威资本向刚刚成立的21世纪中国不动产注入5200万美元的资金，这也是当时中国房地产经纪行业获得的最大一笔国际私募融资。

之后，艾威资本又先后投资了从事幼儿早期教育的中国公司红黄蓝教育、无锡桥联风电科技有限公司等。

拉斯里在亚洲的投资足迹遍及中国内地、中国香港、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、泰国、韩国、日本和新加坡。在亚洲范围内共拥有10个办事处，其中中国就有6个，管理3亿美元的投资。

“如今我们面临的挑战是找到另一个能够稍早涉足的市场。”拉斯里说，“哪里的债券价格更低我们就将去哪里。”

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

马克·拉斯里小档案

马克·拉斯里1959年9月23日出生在摩洛哥的马拉喀什，七岁时随父母移民到美国康涅狄格州首府哈特福德。初到美国时，只会说法语的拉斯里由于经常回答不出老师的问题而被看成是一个智障儿童。

拉斯里从小就对学习很感兴趣，却一直没有找到自己的真正爱好，因此在克拉克大学（Clark University）读本科时随便选择了历史专业。大学毕业后，他成为联合包裹速递服务公司（UPS）一名卡车司机。他当时对这份工作非常满意，认为只要自己努力，完全能够从底层干到管理层。然而与他在大学期间相识的女友凯斯·柯文（Cathy Cohen）认为他应该干一份更体面的工作。他接受女友的建议前往纽约法学院（New York Law School）攻读法学硕士学位，后来凯斯成为了拉斯里的妻子。

拉斯里读硕士期间主攻公司破产法，后来顺理成章地成为一名专业的企业破产方面的律师。毕业后一年，他来到一家经营濒临破产公司应收账款业务的投资管理公司担任律师，并在处理相关法律事务的同时开始学习投资业务。由于学习刻苦，他很快学有所成。不到一年的时间里，他的投资建议就令公司获利2500万美元。1989年，他跳槽到罗伯特M·巴斯集团旗下一家私募股权公司工作，并在那里遇到了大卫罗伯特·邦德曼。邦德曼在投资方面的指导使拉斯里受益匪浅，以至于他创建自己的公司之后仍对邦德曼言听计从。

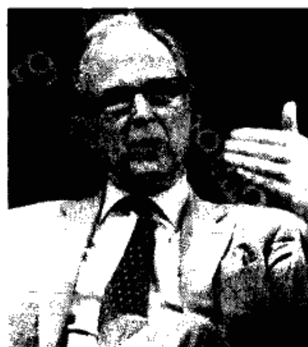
平日里，拉斯里总喜欢穿着轻便的休闲裤和毛衣从位于纽约东74号大街的家中驱车至曼哈顿中心的办公室上班。在他偌大办公室的墙壁上，挂着一幅他与比尔·克林顿及南非前总统曼德拉的三人合影。作为民主党重要捐款人的拉斯里与克林顿一家有着不错的交情，克林顿的女儿切尔西也曾在艾威基金工作过。

拉斯里与凯斯共育有五个子女。其中的一个女儿爱玛（emma）成为了一名歌手，并凭借父亲的影响力在娱乐圈中小有名气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·泰勒：寻找货币之间的“不平衡”


约翰·泰勒
外汇概念公司创始人

2010年3月份，约翰·泰勒（John Taylor）预测欧元在8月份之前将跌至1.20美元。这次他的观点提前得到了验证。2010年5月的第三周，欧元兑美元的汇率已经十分接近1.20，最低在1.21附近。

泰勒管理着全球最大的外汇对冲基金——外汇概念（FX Concepts），资产规模最高时达120亿美元，2010年2月为77亿美元。

2008年，泰勒赚到2.5亿美元，在当年《阿尔法》杂志最赚钱对冲基金管理人中排名第九。但2009年他未能进入这份榜单的前十，原因是“城堡”等几家著名的华尔街对冲基金在这一年“咸鱼翻身”。

堪比索罗斯

“泰勒与索罗斯齐名。”一家养老基金的外汇负责人这么评价泰勒，“他完美地阐释了一个人如何在外汇市场上成为一名成功投资者。”但泰勒在外汇市场的操作手法和索罗斯截然不同。后者曾经在1992年豪赌英国退出欧洲汇率体系。

外汇概念使用三种核心分析技术：周期分析、技术分析和量化交易分析模型（包括趋势跟踪、反趋势、套息交易以及波动率套利）。

在纽约曼哈顿熙熙攘攘的34街旁的外汇概念办公室，分析师们或是弓着腰盯着计算机屏幕，或是在会议室与客户讨论着美元、欧元和英镑。他们利用软件跟踪超过500个汇率，来发现交易机会。

每天清晨，泰勒的软件快速处理远到40年前的数据（从货币、商品价格到房地产投资等无所不包）来预测汇率。这些预测帮助泰勒的团队选择交易，大多数的交易都在期权、期货或者远期市场进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易员们寻找货币之间的“不平衡”，特别是针对主要的几种货币，这些货币的交易额占全球外汇交易的90%。

泰勒每次只会下注很少资金。他的交易常持续数周。当一个货币的走势显示将会延续时，他的模型都会闪动；当走势可能会逆转时，他的模型同样会闪动。

进入外汇领域

泰勒并没有经济或商业方面的教育背景。1969 年，他在纽约化学银行的外汇部门任欧洲政治分析师。对于欧洲的深入了解让他在外汇部门谋得这份差事。

“他是一个非常聪明、刻苦的人。”当年聘用泰勒的波特（Roderick Porter）说。波特 1994 年至 1998 年担任外汇概念的总裁。

也可以说，泰勒是在恰当的时点在货币领域开始自己的职业生涯，当时国际外汇市场才刚刚“起飞”。

1971 年，越南战争让美国财政不堪重负，总统尼克松宣布美元与黄金脱钩，这导致布雷顿森林体系解体。在布雷顿森林体系下，美元与黄金挂钩，成员国货币和美元挂钩。随着各国货币兑美元开始自由浮动，国际企业对于外汇服务的需求爆发。

1973 年，泰勒加入芝加哥第一国民银行（后并入 J. P. 摩根）。一年后他又到花旗银行，领导 100 个人组成的外汇咨询部门，帮助企业建立对冲头寸，保护海外收入免受汇率波动影响。

1978 年，他加盟研究公司 GFTA Analytics，这家公司利用包含货币和商品历史价格的计算机模型来预测汇率。这个系统预测当年 11 月份美元兑德国马克将上扬 12%，让泰勒印象深刻。

自立门户

一年后，泰勒自立门户，他请来普林斯顿校友弗兰克·米基（Frank Mickey）来建立交易模型。米基是一个程序员，他曾经建立过卫星通讯系统，可从来没有接触过货币。

泰勒和米基将这个程序用于模拟加元和德国马克等欧洲货币汇率的历史运动。“这就像一个盲人沿着墙摸索着前方一样。”泰勒说，“但是你可以感觉到韵律，即一连串数据中的波浪。”

泰勒也从 18 世纪物理学家傅里叶（Jean Fourier）的观点中汲取思想。傅里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



叶曾经发明过描述热浪频率的算法。泰勒使用傅里叶的公式，计算货币价格的峰和谷之间的距离来预测汇率。他们开发的第一个系统是在米基车库里的计算机上运行的。

1981 年，泰勒在纽约成立了外汇概念，向银行和养老基金兜售外汇预测。他在靠近华尔街的百老汇 26 号标准石油公司建筑大楼租了一个 300 平方英尺（合 28 平方米）的办公室。几张桌子、一台冰箱以及从摩根士丹利借来的凳子挤满了办公室。

1984 年，泰勒邀请汇丰外汇销售部门负责人克拉克加盟，克拉克却决定加入摩根士丹利，他约泰勒在世界贸易中心顶上的酒吧见面，打算告诉他这个消息。但在喝了几杯之后，泰勒说服了克拉克加入外汇概念。克拉克现在和泰勒并肩作战了 20 多个年头。

“在我们这行很多人都热衷于在职消费，但约翰不是这类人，”如今已是外汇概念的第二大股东的克拉克说，“他创造了一个组织，这个组织可以不依赖他生存。”

后来，泰勒借钱给克拉克购买公司的股份。2008 年，外汇概念 62 名员工中的 2/3 拥有 54% 的股份，而泰勒的股份下降到 31%。

声名鹊起

泰勒的基金在 1985 年声名鹊起。当年他的模型针对美元兑德国马克汇率的 5 年升值发出警报。据泰勒的回忆，2 月 22 日他发邮件提醒大约 40 个客户，美国货币将会在未来一周见顶。至 4 月 19 日，美元兑德国马克下跌了 14%。

1985 年 9 月，来自美国、英国、日本、德国和法国的代表在纽约广场酒店召开会议，达成五国政府联合干预外汇市场的“广场协议”。随后美元下跌变本加厉，连续三年下滑，相对于德国马克和日元贬值了将近一半。

泰勒对美元的准确预测吸引了更多客户。1987 年年初，有 300 名客户购买他的研究报告。他开始尝试用他的模型做更多的事情。

1989 年他建立了名为“发达市场货币程序（developed market currency program）”的对冲基金。他的第一个投资者是伊斯曼·柯达公司养老基金。外汇概念管理的资产有 65% 来自机构投资者，其中对冲基金占 25%。泰勒收取的管理费大约是 1.5%，利润提成 20%。

泰勒最成功的一年是 1992 年，那年索罗斯冲击英镑撼动市场，导致市场大幅波动，正好让泰勒的模型大显身手，推动当年的收益达到 43%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突破收益困境

1994 年，由于各国中央银行的联合干预，汇率的波动几乎被砍去一半，“发达市场货币程序”迎来最差的年景，下滑 19%。1999 年之前，这个程序平均年回报率为 14.5%。1999 年欧元进入市场，基金 1999 年和 2001 年回报下降到 0.2%。

面对收益的下滑，泰勒吸引更多研发人员的加盟，1990 年员工只有 20 人，2000 年员工已经增至 42 人。他同时决定改变仅仅依赖趋势的策略。

然而，研发部门却消极应对调整。他们争议说，收益总会回来的。在 2001 年 12 月份与研究员的会议中，泰勒发飙了，他用拳头敲着桌子大声吼道：我马上就要新的模型！

几个月之后，研究员开发出套息交易的新软件。这样外汇概念可以借低息货币例如日元，利用这些资金再来购买诸如巴西里拉的高息货币，其目的是为了赚取利差和可能的货币升值。泰勒也开始交易期权。这些新的策略占到每日交易额的 40%。

2001 年和 2002 年，他又开发了新基金，将他的领域拓展到 30 个货币，包括巴西和土耳其等波动性更强的新兴市场货币，并且又进军商品、股票和固定收益证券。

张砚/文

链接：

约翰·泰勒小档案

约翰·泰勒是纽约长岛人，曾就读于宾夕法尼亚州波茨敦市（Pottstown）私立希尔中学。前美国国务卿詹姆斯·贝克三世（James Baker III）和奥斯卡最佳导演奖得主奥立弗·斯通（Oliver Stone）都曾经在这个学校就读。

泰勒 16 岁从高中毕业，当时他的大学入学考试数学部分成绩高达 800 分。不过，在他父亲的建议下，他并不急于上大学。他的父亲 15 岁进入麻省理工大学，在二次世界大战中辍学，然后在纽约长岛牡蛎湾经营一个小型船坞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年轻的泰勒到瑞士学习历史和意大利语。1961 年，他返回美国，进入位于新泽西的普林斯顿大学学习。1966 年他从普林斯顿大学毕业，获得罗马语言学士学位。随后开始在位于北卡罗来纳大学教堂山分校攻读政治科学博士学位。

泰勒对外汇市场的观点深受其学业影响。泰勒认为，外汇市场就像一场世界游戏。他的办公室陈列着很多书，包括布鲁斯·查德威克（Bruce Chadwick）所著《约翰·华盛顿的战争》、本杰明·富兰克林的人物传记，以及美国世界角色没落的著作。

泰勒育有一儿一女，儿子在普林斯顿大学念书，患有血友病；女儿是一名华盛顿游说家。2004 年，他与别人合伙成立医药公司研发治疗血友病的药品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基思·安德森：索罗斯的低调大管家

如果认为年过八旬的乔治·索罗斯（George Soros）将当家理财的接力棒交给他的两个儿子，那你就想错了。索罗斯相中的是基思·安德森（Keith Anderson），这位行事低调的贝莱德（BlackRock）创始人之一从2008年开始担任索罗斯基金管理公司（Soros Fund Management）的投资总监，协助管理270亿美元的资产。



基思·安德森

索罗斯基金管理公司投资总监

一拍即合

索罗斯于2000年4月开始退居二线，量子基金从此走上了颇不平坦的重建之路。在科技股泡沫破裂后不久，曾是索罗斯左右手的明星基金经理人斯坦利·德拉克米勒（Stanley Druckenmiller）和尼古拉斯·罗迪提（Nicholas Roditi）相继辞职。自此，掌管该基金的首席投资官就开始了走马灯似的更迭。

首位继任者邓肯·海因斯（Duncan Hennes）的离开，使得索罗斯不得不亲自出马，对量子基金进行重组。2001年10月，索罗斯请来曾掌管市值600亿美元的德盛投资（Dresdner RCM Investors）的威廉·斯塔克（William Stack）担任首席投资官。

2002年底，在高盛有近20年经验的前亚洲区主席马克·施瓦茨（Mark Schwartz）接任合同到期的斯塔克，但两年后，他也离开了索罗斯基金。

到了2007年7月，一直对继承父业不甚感兴趣的长子罗伯特·索罗斯（Robert Soros）也表示要退居二线。

高管的频繁更迭，使得曾经叱咤风云的量子基金大有江河日下之感，这使得日益年迈的索罗斯不得不采取更加保守的投资策略。

彼时，在其参与创建的贝莱德工作了近20年的安德森已经萌生了去意。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾在2007年12月对外界宣布将成立自己的对冲基金。

也就在2007年，安德森和索罗斯相识，两人都认为金融体系的前景一片灰暗，因此一拍即合。当索罗斯抛出绣球，时年48岁的安德森欣然接受，放弃了自己的创业计划，成为索罗斯基金2000年以来的第四任首席投资官，于2008年2月走马上任，填补了缺位半年之久的要职，管理14名内部投资经理和十几名外部经理。

两年多来，安德森的表现尚可。索罗斯基金2008年收益率为8%，2009年为29%，在2010年股市的调整浪中，该基金仍然取得了正收益。

宏观视野

安德森离开贝莱德时，他是该公司全球固定收益部的首席投资官。他所掌控的固定收益对冲基金（Obsidian Fund）在2007年取得了30%的回报，是当年全球对冲基金平均回报率的三倍。

事实上，安德森大部分的投资经历都来自债券市场。

1983年，从莱斯大学（Rice University）获得MBA学位后，安德森就加入了位于休斯敦的Criterion Asset Management，一家管理着100亿美元资产的投资公司。20世纪80年代的美国，债券市场还及不上证券市场的发展程度，由于没能得到股票分析师的职位，安德森进入了该公司的债券团队。

当时，抵押担保债券和担保抵押证券是没有人愿意研究的东西，这些产品便落到了初出茅庐的安德森身上。随着新产品越来越受到重视，安德森的才干也越来越得到赏识。虽然这些产品在后来的金融危机时饱受批评，但安德森确实在研究这些金融创新产品中得到了成长，也让他对后来的次贷危机有了深刻的认识。

1987年，安德森加入第一波士顿（后来与瑞士信贷合并），担任固定收益研究部的副总裁。一年之后，应拉里·芬克（Larry Fink）之邀，安德森加入了创建贝莱德公司的队伍。

作为贝莱德公司的固定收益业务负责人和投资总监，安德森带领公司取得了此后20年的大发展。到了2007年，贝莱德成了华尔街大名鼎鼎的投资公司，管理着1.3万亿美元的资产。他也因此在2006年和2007年获得了总额超过3300万美元的薪水。在2007年10月离开贝莱德之前，他拥有该公司40675股股份，约合800多万美元。

宏观策略本来就是索罗斯基金的制胜法宝。只是近几年来，由于索罗斯找不到合适的继任者，这一利器暂时收起了锋芒。如今，安德森的宏观视野派上了用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场。就连芬克也认为安德森现在的职位很适合他，因为和索罗斯一样，安德森也喜欢预测宏观经济形势。2008 年，由于预见到英国利率的下降，做空英国短期利率的交易让该基金收获颇丰，对此，索罗斯也对这员新进的大将颇为赞赏。

“运动员与教练”

如果说索罗斯给人的印象总是高人一等，那么安德森则喜欢躲在镁光灯的背后。这两人是怎么合作的呢？用索罗斯自己的话来说，就是“他是运动员，我是教练”。

安德森投资的秘诀是：搜集能够打破市场、行业或投资共识的数据和其他信息，并赶在对手之前迅速行动。回顾一下交易记录和对熟悉安德森的人们所进行的采访，就会发现安德森投资手法相当灵活变通。

安德森于 2008 年 2 月上任，到了当年晚些时候，他便转而看涨市场，并把注意力集中到经济复苏后可能上涨的股票身上。他所选择的福特汽车 2009 年涨幅高达 340%，零售商 Coach Inc. 的市值也涨了三倍。

然而，在 2010 年初欧洲债务危机爆发时，安德森就决定再次改变策略。在他看来，经济复苏很大程度上得益于低利率和宽松的财政政策。随着人们对政府巨大开支的担心不断加深，这些政策可能将被迫转向，而当政策扶持消失的时候，全球经济可能受到影响。

因此，在投资策略上，安德森变得小心谨慎，开始出售所持的银行股票，看跌高负债国家的货币，而且还把基金的 12% 用于投资黄金。

2010 年第一季度，该基金增持了 1500 万股矿业公司诺华黄金（NovaGold Resources Inc.）的股票。这家加拿大金矿的储量从 1998 年的 50 万盎司已经大幅增加到了 3000 万盎司。截至 2010 年 3 月 31 日，这只股票占索罗斯基金权重的 1.98%。另外，该基金还在第一季度将 Kinross Gold Corporation（KGC）的仓位增加了近 40%，占权重的 0.98%。该公司的主要业务是黄金的开采和加工。

与此同时，安德森减持了 100 万股 SPDR 黄金信托（SPDR Gold Trust Gold）股票。但截至 2010 年 3 月 31 日，这只股票仍是索罗斯基金的第一大重仓股，相当于投资组合的 9.04%。

就在约翰·鲍尔森和大卫·泰珀等其他对冲基金业巨头一直在买进银行股票的时候，安德森却在 2010 年第一季度抛出了几乎全部 9500 万股花旗银行的股票。他还把公司拥有的 1200 万股衡量金融类股走势的交易所交易基金——SPDR 金融指数基金（Financial Select Sector SPDR Fund）抛出将近一半。

不过，公司后来买入了大约 250 万股摩根大通的股票，占基金权重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.71%，同时还把金融服务公司PNC加入投资组合，占权重的0.81%。

相比对欧美市场的谨慎，索罗斯和安德森对新兴市场股票更有兴趣。2009年下半年，该基金在实地考察了阿里巴巴之后，购买了该公司的股票，根据香港证券交易所的资料，目前索罗斯基金是该公司的三大股东之一。

王磊燕/文

链接：

基思·安德森小档案

基思·安德森生于美国马萨诸塞州的北阿特尔伯勒市（North Attleboro）一个普通人家，父亲是一名餐厅服务员。

在媒体面前，安德森十分低调，一贯拒绝电视采访，也不在公开场合发表讲话，与他高调的老板索罗斯风格迥异。但他思想开放，2007年，他回到母校Nichols College做演讲时对学生建议，跳出身边的生活环境去寻求新的体验，去不熟悉的地方游学，出国体验不同的人生。

他的兴趣爱好也非常广泛，是一个热诚的音乐迷，投资了两家公司，旗下分别签有魔力红（Maroon 5）和奈尔斯巴克利（Gnarls Barkley）流行乐队。

作为全球债券市场最有分量的投资管理人之一，安德森还是美国国债借款咨询委员会的成员，在每个季度和美国财政部的会议上，就管理联邦债务提出专业意见。他同时还担任纽约联邦储备银行资本市场投资委员会委员。作为全美商业经济协会的会员，他还为美国国会提供政策咨询意见。比如在金融危机爆发前，他就次贷危机的发展和影响提出过自己的认识和意见。

安德森和妻子育有四个子女，目前居住在纽约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八篇
资产配置密码

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多样化的资产配置一直是机构投资者抵御短期市场波动的不二选择，大学捐赠基金是其中的典型代表。他们的投资并不追求稳定回报或是降低短期波动，而是在长期中分散收益、实现增量回报。合理的资产配置可以成为一个机构卓越发展的关键因素，而不合理甚至是完全失败的配置可以让一个曾经的辉煌企业灰飞烟灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚历山大·S. 弗里德曼：优质公司债才是“终极”避风港

轻股票，重债券，加码美国高收益债券，是瑞银（UBS）财富管理首席投资官（CIO）亚历山大·S. 弗里德曼（Alexander S. Friedman）给投资者2012年的资产配置建议。

他同时认为，黄金不再是避风港，短期美国国债、美元、日本国债比较安全，但优质的公司债才是“终极”避风港。



亚历山大·S. 弗里德曼
瑞银（UBS）财富管理首席投资官

稳定的收益在当下非常重要

全球经济在2012年会和2011年差不多，第一，欧元区的问题还没有解决；第二，美国经济尽管在复苏但很缓慢而且力度也很小；第三，中国可能软着陆。中国不能完全摆脱欧洲问题的影响，如果欧债问题恶化，美国的复苏也会受到影响，美国和欧洲双双走低的话，对中国的出口也会有所拖累。

我们现在还处于去杠杆化的过程当中，去杠杆化还有一个相当长的过程，恐怕还要持续五年。考虑到欧洲银行业的规模比美国还要大两三倍，欧洲的银行业还要花很多工夫才能得到修复。

现在是胖尾风险很严重的时期，近期迎难而上承受很多风险恐怕不是市场的主流。2012年最大的风险是欧元区要再融资2.3万亿美元，这一过程如果出差错，就会给经济带来比较大的影响。

2012年我们面临非常严重的尾部风险，尾部的波动可以颠覆任何类别资产的基本面、传统的寻找低估股票的价值投资很难奏效。一些地缘政治因素会突然让某一个地区的股票变得没有办法投资、毫无吸引力，这时多样化的资产配置比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以往任何时候都更加重要。

在资产配置的权重方面，首先是轻股票，在股票当中尤其轻欧元区的股票，弗里德曼更喜欢美国股票，公司债也是其喜欢的资产类别，其实整个固定收益产品他都比较青睐。

稳定的收益对于当下的投资是非常重要的。在股票投资方面，分红是股票投资总回报中的重要组成部分。在固定收益方面，他非常看好高收益的美国公司债，这些债券的价格已经把美国的衰退都考虑进去了，事实上他认为美国不一定进入衰退，或者说不会进入衰退。

虽然中国 A 股市场上很多上市公司分红很少或者根本不分红。但是弗里德曼认为中国股市还是值得投资的，中国会经历长期的结构性的增长，美国和欧洲情况不一样，美国增长已经比较有限，欧洲已经进入衰退，更谈不上什么增长可言，在这样的市场上只能靠分红来拿到股票回报，而在中国股市上，获取回报的途径不一样。

黄金从来不是避风港

弗里德曼一直认为黄金不是一个避风港，任何一个一天波动幅度会达到10%的资产类别都不能叫做避风港，上个月黄金单日波动幅度就曾达到8%。黄金之所以剧烈波动，主要是因为现在的一些衍生产品比如期货、ETF 都大大增加了黄金的流动性。

如果把黄金看作防止货币贬值的避险工具的话，黄金是一种合乎逻辑的投资。如果认为目前美联储和欧洲央行实行的货币宽松政策会使得美元和欧元长期看低的话，在组合当中配置黄金是合情合理的。

可是要知道一点，黄金的内在价值实际上很难评估。黄金的流动性通过期货、ETF 这些工具得到加强之后，如果市场出现了流动性驱动的抛售，黄金也会被抛售，因为现在黄金的头寸是很容易获得和买卖的，比实物黄金买卖要容易很多。

因此弗里德曼认为短期来看美国国债、美元、日本国债都还是比较安全，如果把视野放到三五年，这样的资产也会承受很大压力。

从更长期的角度来看，更加合理的避险选择是那些最好的、大的公司发行的债券。这些公司通常会有非常好的业绩表现，收入来源是多元化的，分红比较高且稳定，在比较困难的经济形势下也能维持好的分红。这样的公司有能力在产品和服务定价里包含通货膨胀因素，对通胀有一定的抵御能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些公司最好是防御型的产业，而不是周期性很强的产业。这些公司最好已经在新兴市场有所部署，能够抓住新兴市场的机会。比如，消费在中国 GDP 中的贡献将越来越大，从 1/3 要提高到更高的水平，像中国这种结构性的变化，也会给这些公司带来很多机会。

弗里德曼认为从长期来看，欧元区债务占 GDP 的比例要好于美国，但是由于短期欧元区债务问题有相当多的不确定性，所以给欧元带来比较大的下行压力。这时美国却有两个利好因素，美元被视为所谓的安全的避风港，另外美元对应的基础经济增长态势要好于欧洲，因为欧洲已经进入衰退。

弗里德曼认为到 2012 年底人民币会再升值 2% ~3%，基本上与中国的通胀保持一致。决策者们确实面临非常复杂和微妙的平衡，因为一方面经济当中出口仍然占很大一块，如果币值过高，肯定对出口产生比较严重的下行压力，其实现在的出口数字已经不是那么强劲了；另一方面中国又需要人民币升值，以便能够向刺激国内消费这个方面来转移，因为靠内需拉动经济是中国长期的结构调整的方向。

张砚/文

链接：

现实主义者弗里德曼

在全球金融市场上活跃着这样一群人，他们未必直接管控资金，但是他们的意见、建议和决策左右着万亿美元的流向。亚历山大 S·弗里德曼就是其中之一。

作为瑞银（UBS）财富管理首席投资官，弗里德曼负责价值上万亿美元资产的投资政策和策略，这是全球最大的资本库之一。截至 2011 年 9 月底，瑞银财富管理的投资资产约合 13710 亿瑞士法郎。

弗里德曼的工作覆盖瑞银财富管理的顾问业务（advisory）和全委托业务（discretionary）的投资战略，他同时也是瑞银全球投资委员会的主席。

在顾问业务方面，弗里德曼主要是向客户提供包括宏观、行业以及具体资产方面的投资建议；在全委托业务方面，客户将资金委托瑞银进行投资，弗里德曼通过全球投资委员会根据客户的兴趣所在、在客户确定的参数范围以内进行资产配置。

“我们是行使信托人的义务，来看护好客户的资本。”弗里德曼在接受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一财经日报《财商》记者采访时表示。他负责投资策略的资金分布在几十万账户当中，而这些账户又有不同的投资策略（比如成长型、收益型）以及不同的参数设置。

一年前弗里德曼作出判断，欧洲将不是一个双探底而是会进入衰退；去年5月份，弗里德曼就早于市场的参与者做多美元做空欧元；两三个月前他又先于在瑞士央行盯住汇率做空瑞郎。“这些预测都是准确的，但我不是说我100%都是预测准确的。”弗里德曼说。

弗里德曼从2007年到2010年3月间曾经在比尔与梅琳达·盖茨基金会担任首席财务官（CFO）及基金会管理委员会成员。2006年末沃伦·巴菲特向该基金会作出历史性捐赠后，弗里德曼加入了该基金会。在作为首席财务官期间，该基金会规模翻了一番。

关于其核心投资理念，弗里德曼说：“其实我是现实主义者，过去30年市场基本沿用相同的模式，如果投资还用过去30年的那一套就不再符合逻辑了，现在这个阶段需要重视战术和策略。”

弗里德曼认为，现在进入慢增长的年代，美国和欧洲经济增速非常缓慢，中国的经济增速也从超过10%放缓到今年希望能够达到的8%左右，现在的回报恐怕要比一直以来我们所习惯的低很多。在他看来，过去30年经历的是一个超周期，国家和居民都有举债，比如从中国进行大量的购买来消费，股票的回报也富有吸引力。可是在进入去杠杆化时代之后，股票回报就没那么有吸引力了，现在应该持有那些有现实回报的资产比如那些高分红的股票和公司债等固定收益产品。

弗里德曼还曾管理私人投资公司Asymmetry，曾担任国际投资银行Lazard的并购高级顾问，以及全球私募股权投资公司Actis的董事会高级顾问。他在生物科技领域也有经验，曾经在Medarex担任高管。

在克林顿政府时期，弗里德曼先生还担任白宫学者。他被哥伦比亚大学法学院授予法学博士学位，并持有哥伦比亚商学院工商管理学硕士学位，以及普林斯顿大学文学士学位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简·曼迪罗：哈佛女财神

哈佛管理公司（Harvard Management Company）现任首席投资官简·曼迪罗（Jane Mendillo）长期以来一直被看作捐赠基金经理中的翘楚。在管理哈佛捐赠基金（Harvard Endowment）之前，她曾任韦尔斯利学院（Wellesley College）的首席投资官，2002—2008年为该校捐赠基金获得了13.5%的年均收益率（扣除管理费后）。



简·曼迪罗
哈佛管理公司首席投资官

但这一成绩却没能在哈佛得到延续。受金融危机的冲击，刚刚上任的曼迪罗就遇到了麻烦，近几年她一直在困境中探索前行。2009年，在《福布斯》杂志全球最具影响力的100位女性榜单中，曼迪罗名列第37位。

危机中上任

哈佛管理公司运营的哈佛捐赠基金是目前全美资产规模最大的一只大学捐赠基金。该公司1974年成立以来一直保持骄人的业绩。在1988—2008年的20年间，哈佛捐赠基金获得了14.2%的年均回报率，尤其是在2007财年（2006年7月1日至2007年6月30日），投资回报率更达到23%，资产管理规模升至350亿美元。

然而自2005年起，这一巨型基金的管理职位三年间几次易主。自投资大师杰克·梅耶（Jack Meyer）离职去成立对冲基金后，继任的穆罕默德·埃尔·艾里安（Monhammed El－Erian）也在任职不到两年后选择重回太平洋资产管理公司（Pimco）。随后因一直没有找到适当的人选，基金便由哈佛商学院教授、高盛前副主席罗伯特·卡普兰（Robert S. Kaplan）临时打理。

2008年3月底，哈佛大学最终相中了曼迪罗。梅耶作为曼迪罗的老师在这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过程中起了关键作用。他认为："曼迪罗最大的优势就是她对每一种资产都非常熟悉。她非常聪明、专注，而且处乱不惊。"

7月份，曼迪罗走马上任。当时市场已经显露出崩溃的迹象，但哈佛管理公司2008财年还是获得了8.6%的收益率，基金规模则达到创纪录的370亿美元，同期标普500指数下跌了13%。

接下来一年，整个资本市场一团糟，金融危机的狂风暴雨踩着曼迪罗的脚跟席卷了哈佛，一切快得令她猝不及防。哈佛捐赠基金2009财年缩水27.3%，亏损额达到110亿美元，成了成立以来最惨淡的一年。

曼迪罗在2009年5月底接受哈佛大学校报（Gazette）采访时这样解释："我们主动管理资产，每天交易，与市场息息相通，但市场矫枉过正得太快、太深。在这段时间里，市场动荡的幅度和速度都是前所未有的。"

有分析人士认为，哈佛捐赠基金遭受重创的原因在于此前借贷和杠杆应用过多。此外，还过分偏重于投资私募基金以及大宗商品。曾令基金收益颇丰的私募股权投资市场的下滑速度要远远大于市场的整体水平，而且亏损幅度难以预计。

"在过去几年，哈佛管理公司的资产分布得很好，但在熊市中，这两方面的确带给我们不少负面影响。"曼迪罗这样表示。

也有人指出，曼迪罗其实是在替艾里安等前任投资官的高风险策略"背黑锅"，但她却没有过多指责别人。她认为："无论是投资的地理位置还是投资的渠道、类型，基金的投资非常分散。分散风险是好事，但并不能保证回报率永远是正的。尤其是当所有资产类别都在贬值的时候，分散风险也无济于事。"

应对困境

与艾里安和卡普兰喜欢与下属交流的作风相比，曼迪罗并不喜欢和投资组合经理交流日常的买入和卖出交易，而是更专注于那些宏观策略的制定。

雷厉风行的性格使她在发现问题后就马上着手处理。虽然未能阻止资产出现巨额亏损，但她一直在尝试令基金摆脱困境。

曼迪罗的第一个举动是以高达40%的平均折价率卖掉10亿~15亿美元的私募股权资产。当时有人指责她这么做非常荒唐，但她认为折价幅度之所以这样高是因为这部分资产的估值已经高得离谱。在危机面前，增加流动性是至关重要的一步。

另根据哈佛捐赠基金2009财年年报，她还降低了所有流动性差的资产的配置比例。比如转让或放弃净投资比例尚未超过5%的私募基金投资，降低锁定期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较长的房地产领域投资，退出明显高估的市场转向价格低估的资产，将更多资金投向固定收益证券投资领域等等。

在去杠杆化的道路上，曼迪罗也不留余力地贯彻其预先制定的目标。2009年年报显示，基金的现金比例从2008年的－5%提高到了－3%，到了2010年，现金比例则提高到了2%。

“我们需要有更多现金在手中，这样才能更具流动性，更灵活。”曼迪罗这样说道。

随后，曼迪罗又对投资管理结构进行了一系列调整。哈佛管理公司的一大特色就在于内部投资（自己决定投资去向）和外部投资（选择外部投资管理人进行投资）相结合。而曼迪罗认为内部投资管理人的投资业绩并不比外部管理人差，因此她大大提高了内部人管理的资产比例，这样不仅更加透明，而且降低了成本，

与此同时，曼迪罗为精简机构还对内部管理团队进行了改组。在她入主之前，哈佛管理公司拥有超过200名内部投资经理，到2009年6月，削减到了150人。

此外，在经历过雷曼公司破产这样的突发事件后，她还认识到需要加强风险管理，开始强调尾部风险对冲的重要性。这一策略能让基金在市场发生小概率事件时，总体投资回报不至于太糟糕。

看好大宗商品

经过一年多的修复，基金的情况已经大有改善。截至2010年6月30日，哈佛捐赠基金增长了11%。

曼迪罗说：“没有一个人能够预测市场在下周或下个月的走向，所以尽量不要把投资过度集中地安排在一种假设的条件下。我们要在能够承受的波动下，力争长期的平均年回报率为正。如果能够根据平衡风险和收益的原理，寻找市场错误定价且具有增长潜力的资产，那么长期走势会非常良好。”

曼迪罗预计金融危机过后的三到五年中，不同投资领域都会出现投资机会，例如房地产和自然资源。股票市场也会有一些吸引人的机会，一些股票会因为实体经济的增长而具有增长潜力。而个别公司也会因为信贷市场的复苏而恢复增长势头。债务市场也是一样。不过，她也指出，哈佛捐赠基金的回报率很难再重现此前20年的高水平。

根据曼迪罗公布的哈佛管理公司2010年财报，她将所有资产的13%投入到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了美国国内股市中，而美国国外的股票市场、新兴国家股票市场和私募股权的投资各占总基金的11%。这一部分权益类投资占总资产的46%，其中投入美国股市的资产较前两年有所增加，私募股权投资有所下降。

而她对实物资产的投资呈大幅下降趋势，除了大宗商品的投资从前两年的8%升至14%。但她清空了所有在林场和农场的投资。由此看出，她看好大宗商品的未来，但对林业、农业不抱乐观态度。另一部分投资就是固定收益类的投资，这一部分资产目前占总基金的13%，较2009年有所增加。

从年报中还能发现，曼迪罗对新兴市场的投资也有所增加。在2011年3月底的一次公开演讲中，她指出，作为一个全球化的投资者，哈佛管理公司在全球范围内寻找投资机会，尤其是在传统市场以外的地方。作为发展中国家最大的经济体，中国在哈佛管理公司的投资组合中地位也越来越重。而她也正在不断寻找更为有效的中国投资策略。

张愎/文

链接：

简·曼迪罗小档案

1959年，简·曼迪罗出生在美国康涅狄格州新不列颠市的一个中产阶级家庭。她的父亲文森·曼迪罗（Vincent Mendillo）曾是飞利浦北美分支机构飞利浦超声波公司的主席。

1980年，曼迪罗从耶鲁大学毕业。1984年又获得该校管理学院的MBA学位。随后她曾在耶鲁捐赠基金短期任职，随后加入贝恩咨询公司。1986年，曼迪罗与拉夫·厄尔（Ralph Earle）在耶鲁大学的德怀特礼拜堂（Dwight Chapel）完婚。厄尔是曼迪罗研究生阶段的同学，当时是一家战略咨询公司的执行董事。

1987年，曼迪罗进入哈佛管理公司。在哈佛管理公司任职的15年中，从高级投资官员步步晋升到主管外部投资的副主席。她当时管理的资产就达到了70亿美元。1997年，她建议哈佛资产管理公司投资木材，从1997年到2008年，这笔投资获得了13.9%的年化收益率。

2002年2月起，曼迪罗被马萨诸塞州韦尔斯利学院聘任为捐赠基金的首席投资官。她上任后将整个基金重新布局、重新管理，输入了很多哈佛捐赠基金的管理方法和投资模式。到2008年离任时，该大学捐赠基金的规模从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 亿美元增长到 17 亿美元。她因此而蜚声捐赠基金行业，同时也受到了哈佛大学管理层的青睐。

曼迪罗与厄尔育有一子一女，一家人目前住在美国新罕布什尔州的康科德市（Concord）。

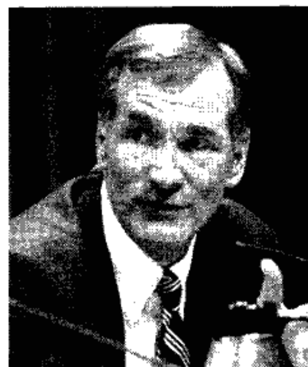
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大卫·F. 史文森：耶鲁“赚钱机器”

现任耶鲁大学首席投资官的大卫·F. 史文森（David F. Swensen）在美国投资界也是一个传奇人物。他所管理的高达70亿美元的耶鲁大学捐赠基金，在其任职的26年间，获得了高达16%的年均收益率，大幅超越市场平均水平。

这样的业绩虽无法与巴菲特1965年至2010年间所取得的20%的年均收益率相媲美，但在投资策略趋于保守的学校捐赠基金中足以独占鳌头。基于史文森的出色表现，耶鲁基金也成为全美运作最成功的学校捐赠基金。



大卫·F. 史文森
耶鲁大学捐赠基金首席投资官

主动防御策略

也许史文森是历史上给耶鲁带来最多财富的人。他的职务很简单，就是用耶鲁的捐赠基金投资，使学校的资产升值。

在美国，特别是私立名校，都拥有大量捐赠基金，钱的来源主要是一批愿意慷慨解囊的校友和富豪。耶鲁的捐赠基金规模仅次于哈佛，为全美第二。

在1968—1979年间，整个美国处于高通胀、低收益的阶段，耶鲁捐赠基金的购买力这期间也相应下降了45%，此后很长一段时间都不见起色。到1985年，史文森临危受命，出任耶鲁捐赠基金首席投资官，给陷于危机之中的基金带来了关键性的转机。

从1985年到2005年这20年，耶鲁的捐赠基金规模从13亿美元增长到140亿美元，净增127亿美元。而根据统计，其中有78亿美元是史文森所获得的投资收益。

相比之下，许多同行只能自叹不如。就连哈佛管理公司的前首席投资官杰克·迈耶（Jack R. Meyer）也说：“在这个行当中，大卫是最好的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史文森的优秀还体现在环境越是艰难，竞争越是激烈，他的投资组合表现反而越好。这从一个侧面反映出史文森在投资过程中永远是将防御放在第一位的。

在史文森看来，最好的防御绝不是僵化或者谨慎，而是在投资过程的每一个环节，动用所有资源，该出手时就出手。因此史文森和他的团队处处不忘采取主动进攻。这就是史文森所谓的主动型防御的策略。

史文森将这一投资理念贯彻于投资与管理的各个环节，取得了一系列创新性的成功。因此人们也将他称为一个“不走寻常路”的投资经理人。

历史上，大多数机构投资者会把资产集中于流通股投资和债券投资这样的传统资产类别，而史文森却喜欢并鼓励逆向思维，他认为越是市场定价机制相对薄弱的资产类别，越有成功的机会。基于对市场的深刻洞察，史文森大举进军另类资产市场，创造性地应用了风险投资、房地产投资和绝对收益投资等各种投资工具。

史文森十分强调对另类资产的投资，他认为在一段时间里，股市或者债市有可能下跌，但另类投资可能会带来更多回报。

非传统投资为先觉者耶鲁基金带来了丰厚回报，也日益为机构投资者所重视。越来越多的机构开始效仿史文森。

“懒人投资组合”

史文森有一个著名的“耶鲁懒人投资组合”方案，这种投资组合的核心就是：分散化、以股票为导向、请专家打理，而这也是他投资的核心理念。

根据史文森的统计，在1925—2010年这段时间内，美国短期国债的回报率是21倍，中长期国债是93倍，而大盘股是2982倍，小盘股是16052倍。如果按照这样的方式计算，就应该把所有的钱都用来投资小盘股。

“但投资没有那么简单。”史文森说，“问题就在于，在顶峰时候投进去1美元，在谷底时候只剩下1毛钱。这样的情况在1929年股灾时尤为明显。”

因此，史文森认为，不能把所有基金投资放在同一个资产类别之中，而应使用多种工具，来实现一个相当多元化的组合。此外，史文森不强调对债券和现金的投资，认为债券和现金只能带来低于市场平均值的回报。

他坚守以上的这个投资组合理论，将原本投在国内股票、债券上的大约3/4的耶鲁捐赠基金分散到一系列其他投资项目中，包括购买公司控股股权和基金，购买地产、木材、石油、汽油等资产。

据统计，在2009年时，耶鲁大学捐赠基金约有25%投资于对冲基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



25%投放在物业、木材和能源等资产，17%投资于私人股权，约31%投资于股票。

此外，史文森在风险控制方面也下足了工夫。这表现在他在构建投资组合时非常注重“压力测试”。首先，所有投资组合的预期收益一定要经过各种“噩梦般”的情景假设；其次就是基金的投资委员会每年召开一次专项会议，对投资组合的每个方面进行考察辩论。他相信，只有经得起反复测试的结论才值得被持续、有力地推行；第三，无论是选择基金经理还是配置资产，为了保证投资策略的顺利实施，史文森总是时刻参考被市场屡屡验证的历史经验，争取把潜在的风险和困难在发生之前就果断地排除。

看好中国机会

2006年，史文森管理的耶鲁大学捐赠基金获批成为中国股市第40家合格境外机构投资者（QFII）。

六年过去之后，如今的史文森依然看好中国的投资机会。

史文森在2011年3月底的一个新书签售会中说，他们目前在中国市场的投资主要是在有价证券方面。除了QFII渠道之外，在风险投资、私人股权投资这两块也均有参与。

“目前来看，中国市场的投资回报非常理想，并且继续看好中国市场未来的投资机会。”史文森这样表示道：“中国现在是我们除美国之外最主要的投资国家，这里有优秀的资产管理人，我们希望这些在我们的投资组合里有所体现。”

然而，一些美国投资者认为投资中国的最佳时机已经过去，包括索罗斯在内的一批对冲基金经理甚至认为中国经济将硬着陆的可能性正在加大。

张愎/文

链接：

大卫·F. 史文森小档案

史文森出身于书香门第，是六个兄弟姐妹中的老大。他的爷爷和父亲都是威斯康星大学河瀑分校（River Falls）的化学教授，母亲则是一名牧师。在威斯康星州河瀑市长大的史文森，从小受父母影响，认识到生活中有许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的事情不能用金钱来衡量。他一生最大的理想，是当威斯康星州的参议员，为公众服务。

他的大学生涯在父亲任教的学校度过。1975 年，他来到耶鲁大学攻读经济学博士，师从 1981 年诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·托宾（James Tobin）。托宾是资产组合选择的开创者，史文森从他的身上吸取了很多营养。

博士毕业后，史文森来到华尔街，先后在雷曼兄弟和所罗门兄弟公司工作了六年，主要从事金融工具的开发。用他自己的话，就是开发“让投资人又爱又恨的产品”。但他本人并不喜欢华尔街的生活。面对投行的高薪诱惑，他毅然选择回归耶鲁大学，开始执掌耶鲁的财政命脉，管理耶鲁大学捐赠基金。当时史文森年仅 31 岁。

除了理财方面的天赋外，史文森显示出的强烈社会责任感和道德准则令人印象深刻。

在熟悉或敬仰他的人看来，一个只想赚钱的人，不可能在耶鲁待这么久。史文森年收入 100 万美元，比耶鲁校长工资的两倍还要多，是耶鲁工资最高的人，但相比之下，哈佛大学捐赠基金的投资官年收入在 1500 万到 2000 万美元之间，而一些业绩好的对冲基金经理则可能获得上亿美元的年收入。

史文森过惯了以俭为德的生活。他不愿意单纯做一个赚钱机器，而要做一个有良知的人。他认为美国金融投资业的许多做法是不道德的。还曾炮轰通用电气前 CEO 杰克·韦尔奇惊人的退休待遇。

史文森声称：“投资的目标是赢利还是实现某种社会理想，其间的平衡很难掌握。但耶鲁只会把钱交给具有极高道德准则的人。”

除了是一名投资家，史文森还是一名学者，在管理投资的同时，还担任耶鲁大学商学院经济学教授，自愿给本科生和商学院的研究生们上课。他所著的《机构投资创新之路》（Pioneering Portfolio Management）是耶鲁大学商学院最重要的教科书之一。有耶鲁大学商学院的学生戏称，不通读这本书，是不能从耶鲁商学院毕业的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·费雪："将门虎子"


肯尼斯·费雪
费雪投资公司创始人兼董事会主席及首席执行官

"将门虎子"的传奇故事在金融界也时常发生，肯尼斯·费雪（Kenneth L. Fisher）算是其中一个。他的父亲——菲利普·费雪，被誉为"成长股投资策略之父"，也是巴菲特所称的"投资灵感的启发者之一"，著有投资著作经典《怎样选择成长股》。

现年60岁的肯尼斯·费雪在投资领域的成就可能不亚于自己的父亲。作为费雪投资公司（Fisher Investment Funds）的创始人、董事会主席以及首席执行官。他曾被美国著名杂志《投资顾问》（Investment Advisor）评选为30年内行业最有影响力的30人之一。

其掌管的费雪投资公司成立于1979年，公司旗下管理资产规模从20世纪90年代初的10亿美元增长至350亿美元，2009年8月曾达到450亿美元。而他个人也以11亿美元身家，位列2009年《福布斯》世界富豪榜第647位。

几十年来，肯尼斯已经从一名小盘股价值投资者逐渐成长为风格多变的全球性投资者。费雪投资公司也发展为向全球高净值人群和机构投资者提供自上而下的动态资产配置策略的投资公司。肯尼斯本人亲自领导着公司投资决策委员会，负责整个公司所有的战略投资决策。

看好能源股

肯尼斯对开发天然气和石油的革新性技术领域非常看好。根据美国证监会披露的数据，2010年一季度费雪投资基金的仓位结构中，石油和天然气板块占12.3%，是其投资组合的前三大重仓板块。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体来说，他非常看好巴西的给水公共事业公司 Companhia de Saneamento Basico（下称“SBS”）、哈里伯顿国际公司（Halliburton，下称“HAL”）和贝克休斯公司（Baker Hughes，下称“BHI”）。

SBS 是全球第三大给水和污水处理公共事业公司，用户数超过 2600 万，2009 年全年公司给水量约为 284.49 亿立方米。他在 2010 年 5 月接受《福布斯》专访时表示，“事实上在新兴市场尤其是在南美地区，一些典型的成长型公司有着很大的投资机会。”他认为，水资源作为基础设施建设的一部分，是经济发展过程中的必需资源。“虽然现在这个公司的股价表现和一般传统公共事业公司的表现相当，但从行业发展周期来看，它在未来能够持续每年增长率达到 10%左右。”

他看好 SBS 的另一个重要原因是这类股票只有在发展中国家才会处于较低的估值水平，所以投资者能够以较低的价格买入。但事实上这类股票是高成长股，投资巴西最基本的要点就是选择那些简单、便宜和中高成长性的公司。因为这是新兴市场。

肯尼斯还表示，“在接下来的 40 多年中，我们会看到石油和天然气价格的下滑”。因为水力压裂技术（fracking technology：以高压将水、沙和化学品混合物注入岩层，挤出石油和天然气）发展迅速。“这不仅意味着我们的碳排放量会大大降低，生态环境会更好。同时还意味着天然气和石油的其他功用将能够慢慢被开发出来。”

BP 漏油事件丝毫没有影响肯尼斯对能源股的热情。他表示，“不要因为 BP 漏油事件而把投资目光偏离石油开发和加工服务行业。我非常看好这个领域的两家公司，一家是世界上最大的为能源行业提供产品及服务的供应商之一 HAL，另一则是美国一家为全球石油开发和加工工业提供产品和服务的大型服务公司 BHI，这两家公司在这一市场的排名分别为第二位和三位。定向钻井，钻头，潜水泵，高压泵，油田化学品——他们这些业务在未来仍有很大发展空间，因为在不久的将来我们还不能寻找到有效的资源来替代天然油气。”

推广“市销率”

肯尼斯的成名并不仅仅是因为他超强的投资能力，也因为他很好地传承了父亲的投资理念。

最初他的投资哲学是拥抱价值。肯尼斯是第一批倡导小盘股价值投资的人，从而推动了小盘股体制上的分类界定。他在 20 世纪 70 年代率先提出市销率作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资股票的主要衡量指标。市销率成为今日投资的核心指标之一，也是注册金融分析师考试的必考项目。

在传统以市盈率来考察公司股票投资价值的投资理念中，肯尼斯提出了对市盈率的质疑。他认为最主要的问题在于公司利润，即使是一家非常好的公司，它的利润也可能每年波动很大。某一年决定更换机器设备、把资金投入技术研究以帮助公司在未来增加盈利能力，或者财务记账方法都有可能把上一个季度的盈利转为下一个季度的损失。

肯尼斯认为，真正判断一个公司长期是好或者坏应该是销售额。在利润经常波动的情况下，肯尼斯发现销售情况更加稳定。他率先推广了一种衡量股票价值的方法：市销率，将公司总市值除以公司销售额。市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。

在过去的数十年里，市销率已经被投资者作为股票价值衡量标准广泛运用，甚至一些传奇投资者比如彼得·林奇和约翰·奈夫都不同程度地使用市销率概念这个标准作为发掘性价比高的股票的重要依据。不过，2006 年肯尼斯在出版的书籍《投资最重要的 3 个问题》里认为，市销率已经被滥用，不再适用于对价值低估的股票进行估值。

多重身份

肯尼斯有多重身份，他不仅是一名投资者，还是著名专栏作家、畅销书作家和金融学者。2009 年，肯尼斯度过了自己为《福布斯》“投资组合策略”专栏写作 25 周年的纪念日，也成了该杂志历史上时间第四长的专栏作家。每一期的专栏里肯尼斯都会向投资者推荐几只股票。《福布斯》从 1997 年开始统计肯尼斯所挑选的股票的表现，并和标准普尔 500 指数对比，发现肯尼斯过去 14 年挑选的股票有 11 年击败了标准普尔 500 指数，平均每年跑赢标准普尔 500 指数 5.2%。

肯尼斯也堪称美国顶级的股票市场预测者。他在专栏中曾经成功预测了 2000 年 3 月 6 日科技股泡沫的顶部，并成功猜中过去四次熊市中的三次（1987 年、1990 年和 2000 年）。

此外，肯尼斯著作颇丰。他目前已著有《超级强势股》《投资最重要的 3 个问题》《荣光与原罪——影响美国金融市场的 100 人》《华尔街的华尔兹》以及《费雪论创富》等等。他的著作一版再版，成为畅销书，受到投资界的一致推崇。

肯尼斯还是一名金融学者。截至 2009 年，他一共撰写过 18 篇学术论文，发表在诸如金融分析家杂志《Financial Analysts Journal》和《The Journal of Portfolio

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Management》等核心期刊。研究领域从股票市场到消费者心理，再到行为金融学。具体来说，肯尼斯的研究主要是探究股票市场各因素之间的联系。比如2000年他在和Statman共同发表的论文中指出，不应有任何一只股票的市盈率或股息收益率与未来回报有联系。

费雪喜爱写作，但却不是出于赚钱或谋利的目的，因为他有更赚钱的工作可以去做。他表示，自己只是乐于把自己多年来听到的、看到的，自己的、别人的成功经验和失败的教训告诉大家，希望对别人的创富之路有所帮助。

刘田　张玉姬/文

链接：

肯尼斯·费雪小档案

肯尼斯·费雪1950年出生在美国加利福尼亚州旧金山市一个金融世家，是家中第三个也是最小的儿子。他在加利福尼亚圣马特奥度过青少年时光，接着前往洪堡州立大学（Humboldt State University）学习林业学，后转入经济学专业，1972年获得了该校的经济学学位。

青年时，肯尼斯便幸运地受到了父亲在投资领域专业化的训练，毕业后便开始为父亲的公司工作。1979年肯尼斯独资创立了自己的费雪投资公司（该公司于1986年改为合资，2005年改为有限责任公司）。2007年，肯尼斯因为其在金融领域和红木生态研究方面的杰出成就而被母校授予了杰出校友奖。

目前，肯尼斯同妻子和三个孩子居住在加州伍德赛德镇（Woodside）国王山上，这里可以俯瞰加州半月湾，同时也是费雪投资公司的所在地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九篇
VC与PE群雄并起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国私募股权投资最早可追溯到19世纪末期，在这100多年的历程中，几代PE、VC投资家人才辈出，其中包括KKR的亨利·克拉维斯以及黑石集团的史蒂芬·施瓦茨曼等。如今，他们正通过巨大的财务杠杆收购各类公司，俨然成为整个美国最大的雇主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·布雷耶：科技界最佳风投家

“我也许会收藏十个艺术家的作品，可能其中九个最终流于平庸，但最后的那一个则成为毕加索。”显然，吉姆·布雷耶（Jim Breyer）已经成功投资了自己的毕加索。

《福布斯》近期发布了2012年科技界“全球十大风险投资家排行榜”，其中 Accel Partners 合伙人吉姆·布雷耶蝉联榜首，布雷耶之所以能够蝉联榜首，很大程度归功于他在 Facebook 初期的成功投资。



吉姆·布雷耶

Accel Partners 公司创始人

三天拿下投资

布雷耶旗下的 Accel Partners 拥有 Facebook 11%的股权，是除了 Facebook CEO 马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）外最大的外部股东。布雷耶本人还持有 Facebook 1%的股份，且担任公司董事。

Facebook 即将登陆纳斯达克，融资金额将至少达到160亿美元，估值有望达到1000亿美元以上。Accel Partners 的初始投资金额仅1220万美元，七年之后，这1000多万美元投资可能会达到100亿美元，布雷耶个人在 Facebook 的股份价值也将达到10亿美元。

美国风险投资协会称，Accel Partners 投资 Facebook 将获得的潜在回报相当于红杉资本和 Kleiner Perkins 2004年投资谷歌所获回报总额的2倍。这项现在看起来赚得钵满盆满的投资，在最开始的时候还曾颇受争议。

2005年的时候 Facebook 仅有280万注册用户，多为校园用户，而且看不到盈利模式。但当时布雷耶仅用了三天的时间就决定了这项投资。“我在2005年4月4日见了马克·扎克伯格。第二天晚上又一起共进晚餐，到4月6日，马克和我已经达成了投资协议。”布雷耶回忆道，时间极为重要，因为当时一家大型媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



体公司（华盛顿邮报）马上就要对 Facebook 投资了。

虽然布雷耶的决定非常匆忙，但之前已经做好了充分的准备工作，布雷耶的搭档凯文·埃法西（Kevin Efrusy）在此之前拜访了 Facebook 多次。在 Accel Partners 介入之前华盛顿邮报已经和 Facebook 几乎谈妥了协议，但因为布雷耶的开价高于华盛顿邮报，所以一举拿下了这笔投资。

布雷耶认为，既存的媒体运作方式有一些根本环节发生了永久性的改变，这并不是说谷歌和 Facebook 的诞生使得传统媒体濒于灭绝，而是 3～5 年之后乃至未来，世界上最好的媒体公司都必然包含有谷歌和 Facebook 的某些特征。“这个特性是什么，显然就是基于关系的传播。因为以信息为产品形态的媒体企业，在关系网络上传导的阻力最小。”

起死回生

Accel Partners 对 Facebook 的投资不仅让布雷耶名声大噪，也让公司一举成为风投领域的龙头企业。旧金山著名天使投资者米切尔·卡普尔（Mitch Kapor）表示，正如 10 年前投资亚马逊和谷歌给 Kleiner 带来的声誉一样，投资 Facebook 所取得的成功很显然使 Accel 一举成为美国硅谷顶级的风投机构。

但可能很多人都不知道，在投资 Facebook 之前，布雷耶以及 Accel Partners 正面临前所未有的困境。Accel Partners 创立于 1983 年，公司成立之初主要投资于网络构建和基础设施市场，而不是投资于网络公司。20 世纪 90 年代，随着美国互联网浪潮的兴起，Accel Partners 一度风光无限。1996 年，其基金回报率高达 20 倍，但随着互联网泡沫的破裂，Accel Partners 的发展也陷入前所未有的困境。2001 年，Accel VIII 基金的 LP 普林斯顿大学、哈佛大学和麻省理工学院都抛弃了 Accel，拒绝继续出资。

2005 年，布雷耶奔波于美国的东西海岸，为即将成立的专注于投资互联网公司的 Accel IX 基金寻找投资，当时很多名校都拒绝了他，包括哈佛大学在内。最终布雷耶筹资规模仅为 4.4 亿美元，这是 1998 年以来该公司成立的规模最小的一只基金。但就在这只基金募资完毕后的第六个月，布雷耶做了第一笔投资，就是投资 Facebook。在 2010 年 11 月，布雷耶仅通过出售所持的很少一部分 Facebook 股份，就向基金持有人支付了数倍于本金的投资收益。

当然，布雷耶成功的投资不只有 Facebook。作为专注于科技领域的风投专家，在过去 20 年间，布雷耶所领导的 Accel Partners 投资的公司中已有 30 家成功上市或完成并购，包括团购网站 Groupon、2009 年被谷歌以 7.5 亿美元收购的移动电话广告网站 Admob 以及被美国艺电（Electronic Arts）以 4 亿美元收购的社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交游戏网站 Playfish。

“我们一直在寻找具有长期投资价值的初创公司。”布雷耶表示，自己每一个投资都是基于看好公司未来 7～10 年的发展潜力。“风险投资的目的就是希望在初创期发现优秀公司，帮助这些公司扩大产业，同时也让我们的投资资金能够翻 50～100 倍。”

看好中国

随着美国网络科技市场的逐渐成熟，Accel Partners 的合伙人已经开始在全球寻找新的投资机会，布雷耶的目光则聚焦在中国。

Accel Partners 在中国的投资主要是通过与 IDG 合作。2005 年 12 月，IDG－Accel 中国成长基金 I（IDG－Accel I）成立，募集总额达 3.1 亿美元。2007 年 6 月，IDG－Accel 第二只基金募集完成，总规模被调高至 5.1 亿美元，在 2008 年完成了另一笔 6 亿美元的募资。据布雷耶透露，Accel Partners 目前在中国的基金总规模已经达到 15 亿美元，同时有七位中国普通合伙人。

布雷耶还透露，Accel Partners 2012 年在中国市场的投资金额将超过美国。“以前那种以美国市场为主、以中国市场为辅的想法不一定正确，现在可能更应该以中国市场为主。”

“未来的 10 年你将会看到行业前十或者前二十的互联网公司中有一半来自中国。中国将成为庞大的移动互联网消费市场。”布雷耶还指出，美国硅谷科技创业公司首先追求的是科技成功，然后是财富上的成功。但对于中国的科技创业者而言，财富上的成功才是第一位的。

“每年我都要和自己的团队在中国待一段时间。”布雷耶表示，我们非常看好中国市场的潜力，未来六年内我们的重点将聚焦在中国互联网消费、社交应用和移动媒体等领域。

刘田/文

链接：

吉姆·布雷耶小档案

吉姆·布雷耶 1961 年出生在康涅狄格州纽黑文市的一个匈牙利移民家庭。高中毕业后，布雷耶进入斯坦福大学学习计算机和经济学。在大二的暑假，他获得了在惠普的实习机会，并有机会与当时的首席执行官 John Young

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共进工作午餐。在大四的时候，布雷耶还进入了苹果的 PC 业务部工作，苹果股价在当年夏季末，从每股 11 美元暴涨至 60 美元，这让布雷耶首次体验到在硅谷工作的喜悦。

大学毕业后，布雷耶在麦肯锡工作了两年，但他在麦肯锡的工作经历并不愉快，他决定到哈佛商学院继续深造。等到毕业后，他的很多同学都去了华尔街，布雷耶却决定去硅谷闯天下，加入花旗银行前员工帕特森和吉姆·斯沃兹两人开办的风投公司 Accel Partners，并工作至今。

工作之余，布雷耶还是公认的音乐、电影爱好者及品酒师和艺术鉴赏家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·泰尔：创新至上主义者

随着“创富神话”Facebook公司正式启动IPO，其外部投资者也逐渐走到了聚光灯下，其中最受瞩目的当数该公司的首位外部投资人——彼得·泰尔（Peter Thiel）。



彼得·泰尔
克莱瑞资本公司和
丰德斯风险投资公司创始人

泰尔2004年为当时估值不到500万美元的Facebook提供了50万美元启动资金，占10.2%的股份。尽管随后几年，泰尔卖掉了自己近一半的股份，剩余股份也因Facebook多轮融资而进一步稀释，但泰尔所持股份仍占3%左右。如果以Facebook上市后1000亿美元的市值计算，泰尔手中的股票价值有望达30亿美元，投资回报逾6000倍。

竭力颠覆传统智慧

“Facebook的成功不是侥幸，泰尔的成功也并不是出于侥幸。”同为Facebook董事会成员的网景公司（Netscape web browser）创始人、投资人马克·安德森这样说道，“泰尔总是拼命寻找机会去颠覆传统智慧。”

Facebook创始人马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）时至今日仍将泰尔视为一位非常有价值的顾问：“他一直要求我们专注于用户增长，认为扩张是公司最重要的事情，这是对Facebook起到决定性作用的一点。”

泰尔对Facebook的建议源自他的创业经历。早在1998年12月，他就与人联合创办了一家电子支付公司——康菲尼迪（Confinity），公司的第一款应用叫贝宝（PayPal），在eBay用户接受这项服务后，PayPal的客户数量开始急速增长。到2000年3月初，已经拥有超过15万用户。

2002年2月，在泰尔的推动下，贝宝成功上市，市值约为12亿美元，成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“911”事件后第一起大型 IPO。8 个月之后，eBay 以 15 亿美元收购贝宝，泰尔获利甚丰。

在这之后，泰尔就开始耐心寻找具有前景的初创公司。当时社交网络这个很少有人青睐的领域被认为会成为下一个危险的互联网泡沫，但泰尔还是将个人的 10 万美元投给了人际关系网（LinkedIn）。2004 年，他又入股了 Facebook。

一年后，他以 5000 万美元创办丰德斯风险投资公司（Founders Fund），并在基金成立后投资了一系列极具创新性的创业公司，包括 YouTube、分享图片软件公司 Slide、用户评论网站 Yelp、开发搜查恐怖分子和金融诈骗软件的 Palantir Technologie、火箭制造公司 SpaceX、电动汽车公司 Tesla Motors 以及微型借贷公司 Kiva。这些公司后来被证明都非常成功。

如何挑选具有前景的创业者？泰尔说，他会对每一个寻求投资的创业者提一个最重要的问题，那就是：“为什么会有第 20 名员工加入你的公司？”

泰尔认为：“很容易解释为什么有人想当 CEO 或作为早期员工加入创业公司，因为他们想运营一个公司或者想通过加入早期创业公司来致富。也很容易知道为什么第 1000 名员工愿意加入，因为很明显公司正在通往壮大的路上，加入进来可以获得稳定的收入。但第 20 名员工则会有很多不同的含义。因为在公司第 19 个员工加入的时候你公司的大部分股权已经分配完了，但公司还没有成功，所以你的公司不是一个为了稳定收入值得加入的地方。”

“只有这样回答的公司我才会投，那就是第 20 名员工会加入进来是因为这个公司在做完全新的、与众不同的事情。”

对冲基金表现欠佳

在风光的创投事业背后，泰尔还经营一家对冲基金。1996 年，29 岁的泰尔就创办了泰尔资产管理公司（Thiel Capital Management），2002 年卖掉贝宝的几周后，泰尔又将泰尔资产更名为克莱瑞资本（Clarium Capital Management）。

但相对于他的创投基金来说，泰尔旗下对冲基金的表现不尽如人意。善于做长线投资的泰尔虽然总能正确预测未来，但他似乎在正确判断市场时机方面少根筋。

自金融危机以来，克莱瑞资本的投资收益率已连续三年下跌，2008 年下跌 4.5%，2009 年下跌 25%，2010 年下跌 23%，资产管理规模也从 2008 年中期的 60 亿美元骤降至 4600 万美元。

下跌源自于泰尔认为，如果美国经济持续低迷，那么 30 年期美国国债将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨，同时投资者将大量借贷美元去投资新兴市场，因此美元会更加坚挺。与此同时，他还做多油价至每桶 147 美元，同时做空油价至每桶 34 美元。尽管如此，他在原油上涨中的获利并未能弥补对美元升值的预测和对国库券的投资。

目前，泰尔表示自己的对冲基金基本处于蛰伏状态，没有股权风险敞口，但依然少量做空美元、固定收益证券和商品期货，同时也做多石油。

他说："我们在等待市场基本面的修正，不过目前极度不匹配的市场状况也将持续一段时间。"

坚信创新拯救世界

如今，已经在社交媒体领域获利颇丰的泰尔又有了新目标——为那些"能够拯救世界的创意"提供资金，用他经常挂在嘴边的话来说，至少要"将我们的文明提升一个境界"。

泰尔认为，现在世界上几乎所有的问题，例如政府机构和教育系统存在的缺陷、挥之不去的金融风暴、市场泡沫、能源危机以及争夺资源的战争都源自于科技创新的停滞不前，而唯一的拯救方式只能是剧变式的科学突破。

"我们的社会迫切需要的是能代表真正进步的公司，而不是疯狂地从一个时尚变化到下一个时尚。"泰尔在他出版的一本新书中这样说。

目前，泰尔已将大笔资金投入那些专注于延长生命、移民海洋平台、太空商业化、友好人工智能、修改 DNA 序列加速进化和其他一些疯狂想法的公司中。

另外，他还不断对外界表示，互联网行业根本还不存在所谓的泡沫，真正存在可怕泡沫的地方是高等教育。

"泡沫的出现就是当某些东西被过度估值和过度信任的时候。而现在美国，也许就只有教育是人们依然信任的一项事业了。"泰尔说，捅破这个泡沫的方式就是让一些优秀大学生辍学创业，并为这些追求科技创新的辍学大学生提供资助。

2011 年 9 月，泰尔启动"20 岁以下 20 人（20 Under 20）"计划。这项计划的申请人必须满足两个条件，一个是必须不满 19 岁，另一个是必须处于辍学状态。泰尔给符合条件的申请人每人 10 万美元创业资金。

张愎/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

彼得·泰尔小档案

泰尔1967年出生在德国法兰克福市，父亲是一位化学工程师，一直带着全家到处奔波，最终在美国旧金山以南20英里的福斯特市定居下来。

和大多数男孩一样，泰尔小时候也沉迷于《指环王（Lord of the Ring)》系列小说，并从这部小说中知晓了邪恶的诱惑和力量的有限性。不过，据说他比大部分同学更聪明，从5岁开始就记得世界上所有国家的名字。

少年时的泰尔还是国际象棋大师，最高排名曾达到全美第七。他也热衷于通过棋局上的博弈与朋友或敌人较量智慧，并狂热地渴望胜利。据他的一位高中同学回忆，他会在比赛开始前5分钟才出现在赛场，以此给对手制造压力。

高中毕业后，泰尔进入斯坦福大学学习哲学，同时辅修了“政治不正确学”(political incorrectness)。其间，他还创办了一份名为《斯坦福评论》的自由主义派报纸，但这份报纸并不受欢迎。

1992年，泰尔获得法律学士学位后，在顶尖的苏利文和克伦威尔律师事务所（Sullivan & Cromwell）找到了一份工作，但7个月后他就辞了职。随后，他将目光投转向金融行业，在瑞士信贷第一波士顿谋得一份金融衍生品交易员的工作。1996年，更想自己创业的泰尔从纽约回到家乡，用从家人和朋友那里募集到的100万美元，用最便宜的价格在硅谷的金融中心区租下了一间没有窗户的仓库，创办了泰尔资本，从此走上了创富之路。

目前，泰尔以15亿美元的身家在福布斯排行榜上居第365位。不过据传闻，作为基督徒的泰尔同时也是一个彻头彻尾的同性恋，而这也是泰尔被外界称为矛盾综合体的具体体现之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尤里·米尔纳：改变硅谷的俄罗斯“天使”



尤里·米尔纳
俄罗斯数字天空投资集团创始人

尤里·米尔纳（Yuri Milner）是谁？在Facebook崛起之前，恐怕很少有人能够回答出这个问题，但在Facebook屡创互联网公司估值神话的同时，作为最早敲开Facebook大门的俄罗斯天使投资人，米尔纳也成了创投界的一个“奇迹”。

米尔纳自2009年5月开始，陆续斥资8亿美元购买Facebook的股权，随着该公司估值疯狂飙升至800亿美元，他持有的10%左右的Facebook股权账面价值上升至80亿美元，为他带来了10倍收益。

继Facebook之后，社交游戏公司Zynga及地方团购折扣公司Groupon等在社交类互联网舞台上大红大紫的公司悉数成为米尔纳的囊中之物，如今的米尔纳俨然成为硅谷投资圈中最亮的一颗明星。

“扎克伯格定律”

许多人好奇，这个远在莫斯科的投资人究竟拥有怎样一把特制钥匙，得以打开通往Facebook这个“禁闭天堂”的大门？因为即便是在创业初期，Facebook也不缺乏著名投资者的青睐。

米尔纳没有什么诀窍，但他对未来社交类互联网公司发展的看法与Facebook的管理者们几乎一致，凭这一点便足以博得Facebook CEO马克·扎克伯格的欢心，这也就是后来广为流传的“扎克伯格定律”。

“每隔12至18个月，人们在互联网上分享的信息便翻一倍。将来人们会越过谷歌这样的通用搜索引擎，依靠社交网络上的朋友获取信息、作出决策。只要用户选择、搭建好自己的社交网络，它将负责过滤一切。”米尔纳深信社交网络

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一产业将改变世界，“社交元素将是未来互联网中最重要的东西，这是我和扎克伯格关于社交网络的最大共识。”

在米尔纳看来，互联网领域一直以来都存在一家公司占绝对主导地位的趋势，而 Facebook 就将是英语社交网络领域的主导企业。

米尔纳不是一时走运，他对互联网行业的热情以及对社交网络的深刻理解，经历了近 10 年的磨炼。

1999 年，摩根士丹利的明星分析师玛丽·米克尔（Mary Meeker）撰写的一份关于欧洲互联网崛起的报告让米尔纳看到互联网的机会，这是米尔纳关注互联网的一个开始。2001 年，米尔纳收购了 Mail. ru 公司，随后以这个公司为平台参与了众多科技企业的收购行动，并最终将 Mail. ru 打造成一个互联网实业公司。

Mail. ru 是集新闻门户、电邮、游戏等于一体的实业公司，占有俄罗斯全国互联网总流量的 70%。Mail. ru 网站 2010 年在英国上市，市值目前超过 80 亿美元。

米尔纳对行业的真正了解可能正是源于 Mail. ru 公司的运作。“我和其他投资者不一样的地方是，除了投资，我同时还是企业家。就像中国的马化腾和马云，我也创建过自己的实业公司。”米尔纳这样解释自己。

2005 年，米尔纳正式创办俄罗斯数字天空技术投资集团（Digital Sky Technology Global，下称“DST”），在投资 Facebook 之前，DST 总共投资了四家社交网站。“我们在该领域很有经验，能深刻剖析这些社交网站的实力，包括其盈利能力。我们认为，这些经验和分析同样适用于 Facebook。”

米尔纳不仅打动了扎克伯格，同样打动了 Zynga 的创始人马克·平克斯（Mark Pincus）和 Groupon 的安德鲁·梅森（Andrew Mason），企业家们喜欢那些真正了解他们事业的专家型投资人，而米尔纳对于社交类互联网公司的洞见毋庸置疑。

晚期投资

有人说，扎克伯格与米尔纳的组合正悄悄改变整个行业。扎克伯格改变的是互联网的模式，而米尔纳改变的则是硅谷的投资方式。

与传统创投的投资方式不同，米尔纳不愿意与竞争对手比拼在初创企业中识别未来之星的眼光，他更喜欢投资那些已经成为或者即将成为行业领头羊的新兴互联网公司，或者是有潜力成为行业领头羊的企业。换句话说，那些已确立地位并处于创业后期、拥有规模巨大而又增长迅速的市场及数百万用户、财务稳固的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网初创公司才是他的猎物。米尔纳将这种投资方法称为“晚期投资”（late－stage investment）。

米尔纳的单笔投资一般都在1亿美元以上，因此他往往比较谨慎。在投资一家公司之前，至少要花费一年时间进行研究，而且在采取行动之前要考虑10～20个投资因素。

除此之外，在米尔纳的视野中，他投资的每一个公司都至少能引领全行业5年、10年甚至15年的潮流。因此，不同于那些赶在上市前夕进入、然后很快退出获利的传统晚期投资，DST愿意将投资回报周期拉得很长。他甚至帮助公司延缓上市，让仍处高速发展时期的公司能专注于产品和增长。

米尔纳持有这样一个观点，让初创型的公司上市会给企业本身带来很多干扰。不仅上市过程中要花费大量精力和投行、投资者商谈，上市后也要面临财务数据公开、财务表现压力和各种审查，对于很多公司来说并不合时宜。

米尔纳还有一个独特之处就是，他的资金进入公司之后，他并不要求拥有董事会席位、优先股、特别投票权以及任何能影响公司重大决策的权力。“放弃董事会席位反而更可以放手投资各种有潜力的公司。”米尔纳这样解释他的方式。

新目标浮出水面

至今仍保持不败战绩的米尔纳正在物色新的投资机会，但现在的DST公司角色已经发生了转变，许多互联网公司反过来想敲开DST的大门。

根据最新的报道，米尔纳旗下名为DST Global 2的投资基金已经成立，而他目前对中国的兴趣升温。据俄罗斯《新闻报》报道，米尔纳已向中国最大的在线零售商之一京东投资“数亿美元”，而这一数字很可能是5亿美元。

京东商城被认为是DST在中国的第一个投资案，但并非是第一家与DST发生关系的中国公司。此前米尔纳曾投资李开复的创新工场，腾讯也曾在2010年3月斥资3亿美元收购了Mail. ru大约8%的股份，

值得一提的是，米尔纳的“晚期投资”策略也并非一成不变。2011年1月，米尔纳与高科技超级天使投资者罗恩·康威（Ron Conway）一起，向Y Combinator创投公司2010年孵化的43家公司每家提供15万美元的可转债贷款，这意味着他开始买入初创公司的股份。Y Combinator的创办人保罗·格雷厄姆（Paul Graham）据说是米尔纳的偶像。

米尔纳近期还斥资1亿美元对数字音乐服务商Spotify进行了投资。

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

尤里·米尔纳小档案

1961年11月11日，尤里·米尔纳出生于莫斯科一个知识分子家庭，父亲是一名专门研究美国管理实务的经济学家，母亲则是一名医生。米尔纳的儿时理想是成为一个科学家。于是高中毕业后，他考入俄罗斯国立大学攻读物理学学士学位。大学毕业后，他成为了苏联国家科学院一名研究粒子物理的研究员，实现了自己的理想。

然而，米尔纳并没有因此停下脚步。1990年，他持奖学金远赴美国沃顿商学院深造。在学校里，米尔纳的勤奋好学给教授们留下深刻印象，而他分析问题时所展现出的敏锐思维也被认为将来“可能会有远大前程”。

完成学业后，米尔纳进入世界银行金融部门工作，其间他结识了俄罗斯石油和银行业寡头米哈伊尔·霍多尔科夫斯基（Mikhail Khodorkovsky）。

回国后，米尔纳在霍多尔科夫斯基旗下的Menatep银行建立起经纪和投资银行业务并担任主管。后来他结识了美国对冲基金新世纪控股公司驻莫斯科办事处的负责人格雷戈里·芬格，并与其共同创建了一家主要投资于俄罗斯互联网行业的风投公司——“网桥”（NetBridge），他与互联网企业的“情缘”就此起步。

米尔纳现在对于互联网公司的热衷只能用狂热来形容，而在艺术家妻子茱莉亚（Julia）眼中，他已经成了一名不折不扣的机器人般的工作狂。

除了白天的日常工作，晚上才是米尔纳最忙碌的时候。他经常深夜2点打电话给投资经理，与对方至少聊到凌晨5点。4个多小时的睡眠对他来说已经算是十分充足。

投资Facebook之后，他变得更加忙碌，大部分时间奔波于全球各大城市，与潜在的投资对象进行商谈。为了保证与家人的见面时间，出差时他总会带着妻子和两个小女儿。而且无论怎么忙，米尔纳还是会抽时间阅读他给两个女儿布置的功课。

已经成为亿万富翁的米尔纳在莫斯科和旧金山拥有价值上亿美元的豪宅。除了高科技的装备之外，他的房间中还挂满了茱莉亚的画作和摄影作品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亨利·克拉维斯："收购之王"


亨利·克拉维斯
KKR集团创始人

亨利·克拉维斯（Henry R. Kravis），老牌杠杆收购大师，他所创立的KKR集团（Kohlberg Kravis Roberts & Co. L. P.）是全球历史最悠久也是经验最为丰富的私募股权投资机构之一。

从他办公室的图书馆俯瞰窗外，纽约中央公园尽收眼底。图书馆正面映入眼帘的是悬挂在西墙上的一个大镜框，里面的挂图上密密麻麻地印着KKR参与交易的各个公司的徽标：西芙韦（Safeway，美连锁超市集团）、金霸王（Duracell，美领先电池企业）、RJR纳贝斯克（RJR Nabisco，美食品烟草企业）……挂图正中是一张黄色的存款凭证——是1976年公司成立之时在化学银行（Chemical Bank）开立的一个1万美元支票账户的凭证。

截至2009年3月31日，KKR共发起并管理了14只私募基金，资金总额高达593亿美元。据《商业周刊》2009年底的统计数据，KKR现持有51家企业股票，这些企业年销售额总计达2180亿美元，至少是竞争对手黑石集团（Blackstone）等企业的两倍以上。而现年67岁的克拉维斯身家约为38亿美元。

如今，这位收购大师正在对其历经30多年市场动荡的KKR集团进行重大改革，他希望效仿巴菲特及其金融集团伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway），为私人股权投资开辟出新的发展道路。

"我们不仅是PE，还是一个资产管理集团。"克拉维斯说道，"对我来说，我需要像实业家那样去思考和行事。"

效仿巴菲特

似乎没有人不对巴菲特心生妒忌，就连在私募股权行业享有教父级地位的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



克拉维斯也不例外。尤其在金融危机的风暴后，他曾经引以为傲的“杠杆收购”业务出现困境。据业内机构 CapitalIQ 统计，2008—2009 年间全美有 543 家私人股权投资公司破产，其中也包括 KKR 旗下的 2 家企业，KKR 的收益遭重创。

私人股权投资企业前期有着幸福时光。它们能轻松地从投资者处募集资金，从银行借款，利用这些资金并购企业，重新梳理和安排这些企业的财务，随后安排被购企业上市并快速获取利润。“这些日子已经一去不复返了。”克拉维斯在 2009 年 12 月接受媒体采访时说道。

克拉维斯决定主动出击寻求变革。在他看来，巴菲特的伯克希尔之所以能在他喜欢的各个领域内驰骋，且无需从外部筹集资金，是因为公司拥有大量现金和价值极高的上市公司股票。其收购企业模式完全不亚于完美的私人股权投资模式。他希望 KKR 在未来也能具有这样的优势。

他开始推动 KKR 上市，希望以新发行的股份来做并购业务。2010 年 3 月，KKR 已经向纽交所提交了上市申请，计划融资 22 亿美元。

但不得不承认，克拉维斯想成功效仿巴菲特并不是那么容易。KKR 与伯克希尔的最大差异是，后者具有经营了 32 年的保险业作为实力源泉，它让后者形成了 1100 亿美元的资产，这是 KKR 无论如何也难以在短期内做到的。此外，巴菲特数十年来并购企业，发展公司完全靠资本金而不是债务，而 KKR 现在刚起步朝此方向努力。

力拓新业务

除了上市融资计划外，克拉维斯还积极拓展杠杆收购业务以外的领域。他认为：“如果你所做的业务还只是百分之百地购买公司，那么你会错过许多其他赚钱的机会。今天我们的任务是创造价值。”

早在 2006 年，克拉维斯就开始着手创建 KKR 内部投资银行，以服务于集团投资的各企业。克拉维斯聘请了原花旗集团资本市场总经理 Craig J. Farr 来组建这个团队。这个内部投资银行在初期为 KKR 收购业务提供融资，然后在 KKR 控股一家公司时，为该公司寻求再融资，最后在 KKR 准备卖出该公司时，帮助公司上市。克拉维斯并不指望该部门跻身为世界上完备的投资银行，如高盛和摩根士丹利之列。他的目标仅仅是服务于 KKR 投资的公司，从而得到更好的贷款条件，并且节省原本要支付给银行家的费用。

2008 年 11 月，KKR 的内部投资银行成为 Dollar General（KKR 控股的公司之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一）IPO 主承销商，这是里程碑式的事件。Dollar General 最终募集了 7.16 亿美元资金，KKR 获得 1000 万美元承销服务费。

KKR 经营策略的调整还包括将侧重少数股东权益，并与其他公司在更广泛行业上进行合资经营等。

对于克拉维斯来说，经营策略调整的最大挑战来自于内部意见。KKR 的传统投资者希望它仍能专注于企业并购和买卖业务。“我并不反对 KKR 这些做法。”KKR 的一位投资者说，“但是如果太多的话，我会怀疑他是不是把 PE 的资金都去做其他资本市场投资了。”

但摩根士丹利的 CEO　John J. Mack 对克拉维斯表示赞同，他认为私人股权投资活动应有更宽泛的经营内容，而不仅是买入和重组企业。

PE 先锋

虽然 KKR 开始寻求多元化发展，但其核心业务仍是公司并购。登录 KKR 公司的网站，首先看到的宣传语便是“we are PE pioneer（我们是 PE 先锋）”。

克拉维斯说：“长期以来，人们通过提供少量资金、其余部分依靠贷款的方式来购买资产。但大多数人都是用这种方式来购买房屋和小型企业，而我们开创的方式将会获得更大利润。”

20 世纪 80 年代，克拉维斯四处寻找运营出现困境或是市值遭到低估但极具获利潜力的企业进行并购，但并购所需资金往往仅一成为自有资金，其余均向银行借贷，或发行垃圾债券来筹措，这就是目前私募股权基金惯用的杠杆收购手法。

1988—1989 年间，克拉维斯以 300 多亿美元的价格收购了食品和烟草企业 RJR 纳贝斯克——这宗购并案不但稳坐史上金额最高的融资购并案宝座长达十几年，更是进入一本名为《门口的野蛮人》的畅销书及一部同名电影。

这里不得不说的还有克拉维斯的表弟兼商业伙伴乔治·罗伯茨（George Roberts）。他们一起在加利福尼亚州上大学，毕业后又同在贝尔斯登公司（Bear Stearns）开始金融职业生涯。这对表兄弟在 1976 年另起炉灶成立了投资公司 KKR。虽然他们性格迥异，罗伯茨更为矜持，而克拉维斯则魅力四射，但两人的组合堪称完美。多年的融合让他们彼此非常有默契。克拉维斯说：“我们上一次意见不合是在 1951 年为了一辆自行车而吵架。”

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



链接：

亨利·克拉维斯小档案

亨利·克拉维斯出生在美国一个犹太家庭，父亲是当地著名的石油工程师。长大后，他在克莱蒙特·麦肯纳学院（Claremont McKenna College）主修经济学，1967年毕业后前往哥伦比亚大学商学院学习，并获得MBA学位。毕业后，他在纽约的金融行业换了很多工作，最后加入了贝尔斯登（Bear Stearns）。在贝尔斯登工作期间，克拉维斯、罗伯茨与科尔博格（Jerome Kohlberg）一起完成了一系列成功的公司并购业务。1976年，他们以三人姓氏为名成立KKR集团。

工作之余，他爱好装饰办公室的现代艺术，以及高尔夫球。KKR总部办公室挂着一幅巨大黑色部落面具抽象艺术作品，他认为视觉刺激能够激发员工的创意。他还曾经担任克莱蒙特男子学院（Claremont Men's College）高尔夫球队队长。

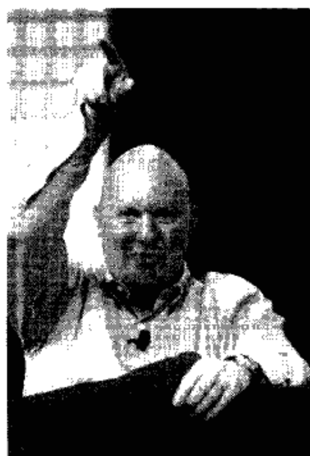
克拉维斯有过三次婚姻，现任妻子麦瑞·乔希（Marie Josee）是加拿大著名经济学家。他们夫妻偏爱投资古典大师的绘画作品、印象派作品、20世纪艺术品和法国家具等在市场中表现稳健的艺术门类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·安德森：从硅谷天才到风投家

马克·安德森（Marc Andreessen），这个名字虽然不像比尔·盖茨、乔布斯和扎克伯格这样家喻户晓，但年仅 41 岁的安德森在过去的 20 多年职业生涯中，所走的每一步都与互联网发展紧密相连。

如今，这位曾经的硅谷天才已经转型为一名风险投资家。2009 年他和本·霍罗维茨（Ben Horowitz）创建的风投公司安德森－霍罗维茨（Andreessen Horowitz）已经成为了硅谷风投中最重要的一支力量。在《福布斯》发布的 2012 年科技界"全球十大风险投资家排行榜"中，安德森位列第二位。



马克·安德森
安德森－霍罗维茨风投公司创始人

第一代浏览器创始人

在最初的十多年里，围绕在安德森身上的光环是"网景公司（Netscape）"——第一代浏览器的缔造者。

1992 年还在上大学的安德森因为在国家超级计算中心打工而接触了互联网。他很快发觉在互联网时代浏览器存在很大的潜在市场，他和同伴一起研发出了第一个加入图像元素的 Mosaic 浏览器。

1993 年，安德森受到硅谷著名风险投资家吉姆·克拉克的邀请，希望一起合作开发互联网浏览器。二人合伙成立了 Mosaic 通讯公司，后更名为网景通讯公司。很快，安德森带领他的团队成功开发出新版本的 Mosaic，并把它命名为"网景领航员"。安德森通过免费策略让网景领航员浏览器迅速占领市场，网景公司也随之成长起来。

1995 年，成立不足两年、从未盈利的网景公司在纽约上市，公司市值一度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到29亿美元，年仅24岁的安德森一夜暴富。但是，1995年底微软也推出了“IE浏览器”，网景和微软之间的浏览器大战打响。最终微软通过将Windows系统和浏览器捆绑销售，打败网景，占领了绝对优势。1999年，网景公司被迫出售给美国在线，安德森的第一段创业经历就此终结。

在网景公司被出售后，安德森很快和本·霍罗维茨创办了一家名为Loudcloud的云计算公司。但Loudcloud成立不久便遇到了美国互联网泡沫破裂，2007年该公司以16亿美元的价格出售给惠普。

“这笔交易发生在科技行业不太景气的一个时期。”安德森回忆道，2002年到2006年，所有人都在努力摆脱信任危机，风投公司不愿资助互联网企业，因为他们认为这些企业无法成功。

2004年的时候，安德森还参与创建了社交网络公司Ning，虽然Ning不如之前两家公司成功，但安德森却成功预见了社交网络即将兴起。

创业者的良师益友

由于拥有自主创业的经验，并且对于互联网技术革新有着敏锐的嗅觉，安德森的第二职业就是为科技创业者担任咨询顾问，比如Facebook的马克·扎克伯格。

2005年，Facebook的投资人彼得·泰尔（Peter Thiel）向扎克伯格介绍了安德森。有趣的是，扎克伯格在第一次见到安德森的时候，对安德森过去的辉煌经历了解甚少，甚至问安德森“网景公司是做什么的？我那个时候还太小，没有注意到这家公司”。

不过安德森并没有因此恼怒，反而认为“硅谷的大无畏精神又回来了”。最终，安德森成为了扎克伯格的咨询顾问。两人开始每个季度会面一次，安德森成了扎克伯格的好友兼导师，并很快加入了Facebook董事会。

安德森并不是告诉扎克伯克每天要做哪些具体的事务性工作，而是帮助扎克伯格成长为一名优秀的CEO。“很多时候安德森是在提点我如何站在更高的角度来思考问题。”扎克伯格说，“安德森让我抓住最主要的事情，他让我学会不要让一些不重要的事情困扰自己。对于管理和技术，他都有深刻见解，而且帮我形成了自己的观点。”

除了扎克伯格外，安德森还给Twitter当时的CEO伊万·威廉姆斯（Evan Williams）当过顾问。安德森在2007年听说了Twitter公司，并且非常看好该公司的发展前景。但他当时并不认识Twitter的任何一个创始人，于是他直接打电话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给伊万·威廉姆斯，表示非常希望投资。

对于创业家来说，安德森过去的丰富经历以及对互联网技术和战略的敏锐嗅觉都可以让他们获益良多。Facebook 的 COO 雪莉·桑德伯格（Sheryl Sandberg）曾指出："安德森不仅经历过互联网的黄金期和衰退期，而且因为创办过网景的特殊经历，他非常懂得如何对付一个更大、更强的竞争对手。"

这就是安德森的工作方式，也是他在科技领域的价值。他愿意把自己过去起起伏伏的创业经验都分享给现在的创业家。

专注硅谷企业投资

2009 年，安德森和本·霍罗维茨创建了安德森－霍罗维茨（Andreessen Horowitz）风投公司。安德森一开始就对公司定位非常明确，只专注于硅谷公司。"我们不投资清洁能源、航天技术、电动车，也不投资中国和印度。"这些正是同时期其他风投公司正在火热进行的投资领域。安德森坚定地认为，科技可以利用超级智能软件变革经济各个领域，从零售到房地产，甚至到医疗保健。

"我们非常关注硅谷公司，这并不是一种盲目崇拜。"安德森表示，我们为了寻找最优秀的公司已经走了很远看了很多，但硅谷是一个神奇的地方，就像洛杉矶之于电影、纽约之于金融和潮流以及华盛顿之于政治一样。很多人都想在一个周围都是该领域顶级高手的地方成长，这是一种如万有引力般的自然力量。

如今，这个只有三岁的年轻风投公司已经投了多家科技领域最有价值的公司，比如 Airbnb、Zynga、Facebook、Twitter、Groupon、Box. net、Pinterest、Fab. com 等。不过安德森在接受彭博采访时表示，他最遗憾的是错过了美国移动支付公司 Square 的投资。Square 由 Twitter 联合创始人杰克·多西（Jack Dorsey）创办，主要生产移动读卡器，可以配合智能手机使用。"杰克·多西是这个领域最优秀的创始人 CEO 之一，我们在这项投资上犯了很大过错，当时考虑得太复杂。"安德森开玩笑说道，也许我们应该在杰克·多西第一次拜访我们的时候，就二话不说直接把支票给他。

某种程度上来说，安德森似乎对"创始人 CEO"有一定偏好，或许因为他自己也曾经是其中的一员。很多风险投资公司在支持年轻创业者一段时间后，都会聘请职业经理人来接替他们。但安德森却表示，让创始人长期留任的科技企业通常都能够获得巨大成功，典型代表就是微软、亚马逊和甲骨文。

"许多工程师在创业之前都有一段非常艰难的时期，同样地每一个创业家变成 CEO 之前也都有一段艰难时期。"安德森表示，伟大的 CEO 并不是天生的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是不断成长的，我们非常乐意和这些创始人 CEO 一同成长。“一个企业家可以通过学习金融、销售和管理等多方面来让自己成为一个出色的 CEO。”

刘田/文

链接：

马克·安德森小档案

安德森 1971 年出生于美国艾奥瓦州，童年时期他便把很多心思都花在了计算机上。9 岁时，他从图书馆借来一本关于 basic 编程语言的书自学。等到读六年级时，他已经研发了一套程序来完成数学作业。后来安德森进入伊利诺伊大学攻读计算机专业。

安德森多年的合作伙伴本·霍罗维茨这样评价他，“安德森能够吸收各种信息和想法。他和硅谷其他人的不同之处在于，他不仅知道科技领域的事情，甚至还知道媒体、金融和其他各个方面的事情。因此他比别人更了解如何把科技和市场相衔接。”当然，安德森也有自己的弱点，很多与他共事的人认为他并不擅长管理，这也是他为什么这么多年一直和霍罗维茨合作的原因，因为霍罗维茨是一个很好的管理者，非常擅长用人。

根据《福布斯》的数据，截至 2012 年 3 月底，安德森的身家已经达到 6 亿美元，并且有望在 2012 年年底迈入十亿美元富豪之列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷德·霍夫曼：社交网站成就硅谷“人脉之王”

雷德·霍夫曼（Reid Hoffman）被誉为硅谷“人脉之王”。虽然其貌不扬，但对于很多硅谷创业者来说，他是殿堂级人物。如果只从外形上看，他也算得上是“重量级”。硅谷的同行评价他说，此人腰围粗犷，头发常常很蓬乱，即便以硅谷的标准来看，他的衣着也上不了台面。



雷德·霍夫曼

在线社交网络 LinkedIn 创始人兼主席和总裁

外人似乎很难把霍夫曼这样一个肥胖、一脸和气的家伙和那些西装革履、满目精明的风险投资家挂上钩，但霍夫曼的确做到了专业投资者所达不到的境界。这位看上去有点不修边幅、已过不惑之年的斯坦福人，已经成就了近年来资本市场最重要的几家网络公司——不论是 10 年前他创办的 LinkedIn，还是后来投资的社交游戏开发商 Zynga 以及 Facebook。

从 Paypal 赚得第一桶金

在福布斯 2012 最佳创投人榜单上，39% 的人至少拥有一个斯坦福大学的学位，而 1988 年和 1996 年斯坦福创业企业的收入占硅谷总收入的 60%。硅谷、斯坦福、创业、风投，已经盘根错节地交织得不可分离，而霍夫曼则将四者融于一身。

最初走出校门，他便进入苹果电脑以及日本富士通做产品管理，其后，他又与人合办了他的第一家公司——SocialNet. com，一个网上交友、约会的网站。

在经营 SocialNet 的同时，霍夫曼还兼任了当时一家电子货币交易平台运营商 PayPal 的董事会成员。PayPal 的创始人之一彼得·泰尔（Peter Thiel）是霍夫曼的大学同窗，两人志趣相投但性格迥异。泰尔是一名自由主义者，而在他眼里，霍夫曼更像一名社会学家。

霍夫曼在 SocialNet 的成就远不如他当时兼职的这家公司更让人津津乐道。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管怎么说，霍夫曼的确利用到了他的 SocialNet（社会关系），并最后正式加盟 PayPal。当后者在 2002 年被 eBay 斥资 15 亿美元买下的时候，他已经升居 PayPal 的执行副总裁。

PayPal 于 2002 年上市，霍夫曼摇身成为千万富翁。《纽约时报》采访霍夫曼时，他自我爆料说，拿到第一桶金之后，泰尔购买了一辆法拉利跑车，他自己原本想买一辆奥迪，但最后只买了一辆讴歌（Acura），并把大部分钱投入到硅谷第一家太阳能面板公司 Nanosolar 中。

他说："我会考虑这些钱的价值。如果我只有 7.5 万美元，我是购买一辆豪华汽车，还是参与改变世界？"

身形庞大的霍夫曼目前仍然驾驶着他的绿色讴歌，而 Nanosolar 已经成长为一家价值数十亿美元的企业。霍夫曼是否有改变世界的能力不好下断语，但他在风险投资方面的眼光的确独到。

LinkedIn 大获成功

在 Ebay 买入 PayPal 后不久，霍夫曼便和他人联合创办了 LinkedIn，这是第一家商业领域里的在线社交网络，于 2003 年正式启动。在 2007 年成为 LinkedIn 的主席及总裁之前，他一直任 CEO 一职。

和霍夫曼后来投资的 Facebook 不同，LinkedIn 是面向商业客户的社交网络公司。它主要让注册用户维护商业交往中认识并信任的联系人，用中国人的话来说，就是"关系网"或是"人脉"（Connections）。用户可以邀请他认识的人成为"关系圈"的人。

LinkedIn 带有非凡的"交际"能力，在不到 10 年的时间，已在 200 多个国家拥有超过 1.35 亿个用户。现在，平均每一秒钟就有一个新会员加入 LinkedIn。有海外分析师把它归类为求职招聘及建立工作人际网络的网站，对象同时包括消费者和企业用户。由于它提供"猎才解决方案"，为招聘人才的公司与求职者配对，因此可以赚取相关的服务费用。

业界分析师认为，LinkedIn 的盈利模式更像是采用"软件即服务"（software - as - a - service），即按客户需求提供相关软件，根据服务功能及内容收费，这与 Facebook 等消费者为主的社交网站不同。从功能来看，它类似于客户管理软件供应商 Salesforce、销售网上人力资源管理软件的 SuccessFactors 或提供网上会计程式的 NetSuite。

简而言之，LinkedIn 不仅可以依靠广告收益和网上服务，同时可以利用很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他途径赚钱。例如在 2010 年，LinkedIn 有 56% 的收入来自于主动寻找客户的服务，仅 44% 收入来自网上销售。《福布斯》曾这样对比 LinkedIn 和 Facebook，用户每月花在前者的时间是 18 分钟；而后者达 6.4 小时。但如果从收入来看，结果大相径庭——LinkedIn 平均从每位用户处获得 1.3 美元，而 Facebook 仅从用户处获得 6.2 美分，整整相差 20 倍。

在美林等国际投行的推动之下，LinkedIn 终于在 2011 年 5 月 19 日登陆纽约证券交易所，成功集资 3.5 亿美元，成为首家上市的大型社交网站。LinkedIn 原先定价仅为 32 美元，但受到热捧后，一举调高至 45 美元，结果开盘时蹿升至 83 美元，首日收盘报 94.25 美元，较招股价上涨 109.44%。按当时收盘价计算，这家公司市值突破了 89 亿美元，成为自 Google 上市以来最大规模的网络公司 IPO。持股量近 20% 的霍夫曼显然也再次享受到了天使的赚钱快感。

广撒网的风投家

霍夫曼努力把 PayPal 和 LinkedIn 的成功延续到其他互联网企业上。2010 年，他受邀加盟有近 40 年历史的元老级风投公司——格雷洛克合伙企业（Greylock Partners），管理一笔约 2000 万美元的开发基金。他的投资风格是广撒网，当然目标仍然是以社交类网站为主。

他广撒网到什么地步？目前仅外界已知的 IT 行业项目就有 80 多个。有人可能会觉得他这么多的天使项目有点把企业当做白菜来买。不过如果仔细翻查霍夫曼的投资成果，就会发现，他的确有从沙堆中发现钻石的能力。

最引人注目的例子便是 Facebook。其实早在 Facebook 第一次募资时，霍夫曼便已经加入，也正是他介绍 Facebook 创办人马克·扎克伯格与他的旧同窗彼得·泰尔见面，那次面谈促成了泰尔对 Facebook 最早的 50 万美元天使投资。

2004 年，霍夫曼向 Facebook 投资了 4 万美元。如今，他和妻子共持有 470 万股。

在 Facebook 之后，霍夫曼在社交游戏公司 Zynga 上的投资也为外界所津津乐道。这个公司成立于 2007 年 6 月，主要是开发一些网页游戏，并发布在 Facebook 及 Myspace 等社交网站上。和在 Facebook 的投资一样，霍夫曼本人早在 Zynga 第一轮融资的时候便已加入，同时还成为董事会成员。Zynga 在 2011 年上市招股书中透露，这家成立仅 4 年的公司独立用户已经达到 1.48 亿，遍及 166 个国家和地区。Zynga 在 LinkedIn 上市后两个月左右也进行了 IPO，在 2012 年 3 月，市值一度突破了 108 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍夫曼的白菜名单中还有很多知名的网站，包括了 Wikia、Permuto、Six-Apart、thesixtyone 以及 shopkick 等。由于霍夫曼几乎参与了所有前景广阔的社交媒体初创公司的创立，难怪在《福布斯》2012 年科技界“全球十大风险投资家排行榜”中，他跻身前三。

链接：

雷德·霍夫曼小档案

霍夫曼骨子里有改造社会的情结。业界人士评价霍夫曼时说，他跟许多硅谷人不太相同，他最擅长之处不是技术和细节，而是战略和在更宽广的范围内思考世界。

霍夫曼的这种社会学家情怀或许与他的家庭背景及成长经历有关。他出生在加利福尼亚的斯坦福，成长在伯克利。据其父老霍夫曼回忆，霍夫曼早在孩童时代便表现出很强的专注力。5 岁时便能阅读长篇小说《指环王》。和其他小孩一样，霍夫曼也沉迷于游戏，但不同的是，他很小便开始思考游戏的机制，甚至在 12 岁时便加入一家游戏公司工作。他喜欢思考这些游戏与社交的关系，究竟它们通过什么方式把人们联系在一起——这一问题目前仍是霍夫曼感兴趣的话题。而他创办的第一个公司便是一个社交网站，从这个意义上来说，霍夫曼是名副其实天生的“交际”风险投资家。

1990 年，23 岁的霍夫曼从斯坦福大学毕业，他的专业是符号系统及认知科学（Symbolic Systems and Cognitive Science），这是专门研究计算机和人类智慧之间关系的学科。1993 年，他获得牛津大学哲学硕士学位。

从学校毕业后，霍夫曼曾希望以学术影响社会，但不久他意识到，象牙塔是曲高和寡的代名词。要更大程度影响社会，应该成为一名企业家。

“我刚刚大学毕业的时候本打算去做一名教授及公共知识分子，探索‘我们是谁’以及‘我们应该成为什么样的人和建设怎样的社会’？但是，当我意识到学者研究成果的受众可能只有五六十人的时候，我就想，我应该通过其他途径更为广泛地影响社会。”他说。

基于这种理念，霍夫曼投身硅谷，做起了企业家。事实证明，他转型很成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十篇
共同基金华丽转身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金经理虽然一直被认为是最轻松、最“迂腐”的投资经理，且业绩远远落后于对冲基金，但这个群体却影响着三分之二的美国中等收入家庭的投资组合，最富裕阶层最亲睐的方式也是把钱交由他们打理。曾经的大师比尔·米勒、彼得·林奇等人已逐渐退出历史舞台，而青出于蓝的“新生代”已经崛起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·艾弗里：对中国市场情有独钟

在美国的共同基金经理中，迈克尔·艾弗里（Michael Avery）无疑是另类的一个，因为他的投资策略和风格更像是一个对冲基金管理人。

艾弗里1981年加入美国知名资产管理机构Waddell & Reed集团（下称"W&R集团"），一直工作至今，目前担任该公司的首席投资官，并管理着两只基金——常春藤资产策略基金（Ivy Asset Strategy Fund）和W&R Advisers资产策略基金，前者的资产规模近270亿美元。

艾弗里公开表示，他已经把投资重点从债券转移到股票，在他看来，固定收益债券未来肯定跑不赢通胀。

快速换仓

艾弗里管理的两只基金中，最负盛名的是常春藤资产策略基金。根据公司官方网站数据，截至2012年3月底，在过去的十年中，该基金获得了10.82%的平均年化收益率，同期标普500指数的平均年化收益率仅为4.12%。

此外，常春藤资产策略基金是美国少有的覆盖绝大多数资产类别，并且可以做空的共同基金，投资策略实际上和对冲基金更为接近。该基金的投资范围包括全球市场的股票、债券、短期票据、稀有金属、汇率等，同时还可以运用股指期货进行做空。

艾弗里的投资策略比较激进，交易也非常频繁。他经常在全球不同市场、不同资产类别之间快进快出、进行交易。以至很多人都认为艾弗里非常神秘，你无法预计他下一个投资标的是什么，因为他可能很快就会转变策略。比如在2008年初，基金的股票仓位高达85%，但到了8月份的时候，艾佛里就迅速将大部分股票卖出变为黄金和现金，从而成功躲过了2008年的金融危机。

2006年年底的时候，常春藤资产策略基金的规模还不到40亿美元，由于基金在2007年重仓大宗商品和新兴市场取得了41%的收益率，赢得了很多投资者的关注，资金开始不断涌入。至2010年，常春藤资产策略基金的资产规模已接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近270亿美元，但艾弗里仍然有办法在这样一个“巨无霸”基金中做到“快速换仓”。在2010年5月6日美股暴跌当天，艾弗里在暴跌之前迅速卖空数十亿E-mini标普500期货合约，获利不菲。

挖掘新兴市场

艾弗里从2000年开始掌管常春藤资产策略基金，直到2002年底，该基金仍然把主要投资集中在美国市场。但艾弗里和他的研究团队在对美国经济和汇率进行深入研究后，决定开始做一些改变。“在美国市场已经很难赚钱了，这个市场根本没有庞大的消费群体支撑。”在当时，艾弗里就已经注意到美国债务总量可能已经是经济总量的数倍。

从2003年开始，艾弗里真正转向全球市场投资，他的主要目标是新兴市场，从中国开始，然后扩展到印度、东南亚、俄罗斯、拉丁美洲、中东等地区。“现在基金的主要投资标的是新兴市场中新兴崛起的中型企业。”艾弗里说道，“美国经济已经在萎缩，经济增速在放缓，美元也在不断贬值，但新兴市场的国家却正在崛起。”

对于新兴市场的投资，艾弗里也有自己独到的方法。他把新兴市场国家的发展划分为不同阶段，每个阶段有不同的投资标的。他认为，新兴市场国家的发展首先是从农业国家慢慢步入城镇化，在这一阶段政府会进行大规模的基础设施建设；然后，随着国民财富的增加和中产阶级的崛起，国内的消费将开始繁荣。

艾弗里相应地把新兴市场的股票分为两类。一种是能源、原材料和基础设施相关的股票。比如像他曾持有的美国福陆公司（Fluor）、世界铜业巨擘Southern Copper和中国台湾威立雅环保公司；第二类是随着国民可支配收入的增加和中产阶层消费的崛起，一些商品和服务等相关的消费类股票，包括像携程网、邦吉集团（bunge group）、中国移动等。

很明显的是，在他的投资组合里找不到那些新兴市场国家里依靠出口为主的企业。“这些出口企业针对的消费者正是我们在成熟市场，比如美国、欧洲和日本等极力回避的，很显然这些消费者已经不再具有旺盛的购买力。”艾弗里说道。

在新兴市场的投资中，艾弗里一直对中国情有独钟，他的投资组合里中国市场的投资比重经常都保持在10%以上。虽然目前大家都对中国经济开始担忧，但艾弗里却在2011年年底将持有的中国公司股票比例从18%提高至20%。“每年中国似乎都会出现对经济增长的恐慌，但每次都是一个买进的机会。”艾弗里认为，很多人都在担心中国经济“硬着陆”的问题，但除了2012年年初中国经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济增速轻微下滑外，没有任何迹象表明中国经济会“硬着陆”。“我们预计接下来新兴市场国家都会陆续放松货币政策，我们投资新兴市场的企业无疑将因此获益。”

根据基金一季度报告，其投资中国市场的比重为21.4%。在其前十大重仓股中，有两只中国概念股。一只是在香港上市的金沙中国（01928.HK），还有一只是在美国上市的百度（BAIDU）。

崇尚行为金融学

常春藤资产策略基金实行的是双基金经理制，除了艾弗里外，还有一个基金经理 Ryan F. Caldwell。不过很多人好奇，两个人怎么可能管理一个 270 亿美元的全球资产配置的基金呢？

“这显然是不可能的。”艾弗里说道，基金背后的团队有 60 多个人。

当然，这并不是艾弗里制胜的法宝，因为其他基金经理也可以构建一个强大的研究团队。艾弗里的不同之处在于他与自己的团队保持着非常密切、频繁的沟通和交流。这个团队几乎每天都有一次正式的会议，此外还有很多非正式的交流，这样一个相互合作交流的氛围是颇难能可贵的。

此外，艾弗里还经常和很多金融咨询顾问交流。他经常出去会见一些金融咨询顾问，也会召开月度电话会议和金融咨询顾问讨论基金正在做哪些仓位调整，他们为什么要做这种调整。一开始他对于和金融咨询顾问的交流还有一些谨慎，但很快他发现这是搜集信息的最好方式。

“我们非常崇尚行为金融学。”艾弗里说，“我们从金融咨询顾问那里获得的回馈给我们提供了另一种思维方式，可以打破市场的思维定式，这对于投资来说非常宝贵。”

不过这并不代表他会经常听取他们的建议。“比如说，如果太多的金融顾问开始建议你去买入黄金，这可能意味着这是抛售黄金的最佳时机。”艾弗里说，“普通大众做出的投资决策都过于简单盲从，以至于他们通常都在接市场的最后一棒。”

或许正是这样的想法才让艾弗里从 W&R 集团的众多员工中脱颖而出。2005年，巴菲特邀请他参加了一个扑克牌局，他在那场牌局上赢得了一辆玛莎拉蒂。

投资重点从债券回归股票

擅长“快速换仓”的艾弗里最近公开表示，他已经把投资重点从债券转移

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到股票。他认为，固定收益债券未来肯定跑不赢通胀。

“未来我的基金持有人选择赎回的时候，我必须保证他们拿到的资金仍然是有购买力的。”艾弗里指出，“很显然如果只是持有现金和十年期国债肯定做不到。相反，股票市场就更有吸引力。我并不介意股票资产会加大投资组合波动性，尤其是当股票收益明显可以跑赢债券的时候。”

艾弗里指出，也许短期内股票市场还会震荡调整，但这远不及 1970 年和 1980 年那样剧烈。根据基金一季报数据，截至 2012 年 3 月底，常春藤资产策略基金投资全球股票市场的比例为 81%，债券市场的比重仅为 0.02%。

刘田/文

链接：

迈克尔·艾弗里小档案

艾弗里 1978 年毕业于美国密苏里大学，1981 年取得圣路易斯大学 MBA 学位，同年加入 W&R 集团，担任医疗保健行业高级投资分析师。1986 年 6 月，他被调任至 W&R 的母公司 Torchmark Corp 担任投资者关系部副总裁，1987 年重新回到 W&R 集团担任投资研究部主管。1994 年，他开始担任投资经理，2005 年被任命为 W&R 集团的首席投资官。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯波尔·布鲁克：独钟控股型公司，与大股东“共舞”

根据彭博2012年5月披露的一份全球股票型共同基金排名，截至2012年2月17日，总部在纽约的冠鹰基金公司（First Eagle Funds）再次抢人眼球，其旗下的冠鹰环球基金以总分74分在全球股票型基金中排名第三。这也令该基金的投资经理小肯波尔·布鲁克（Kimball Brooker, Jr.）再次成为明星基金经理。

按彭博的数据，冠鹰环球基金截至2012年6月5日的一年期波幅为16%，而其基准指标以及同类型基金的波幅均在20%以上；其下跌风险指标（downside risk）为11%，远低于其基准指标以及同类型基金的16%。这说明小布鲁克的风险管控水平较佳，并没有以牺牲稳健为代价。

现年41岁的小布鲁克管理着冠鹰基金公司旗下7只公募产品中的3只，除了环球基金之外，其他2只基金——冠鹰海外以及冠鹰美国基金也表现不俗。根据晨星评级（Morningstar）的数据，截至2012年3月末，若按照3年期、5年期、10年期的回报率来排名，环球基金被评为五星级基金（最高评级），冠鹰海外及冠鹰美国基金也被评为四星级基金，属同行优秀之列。

买入“双重打折”的公司

布鲁克对于银行、商业服务业、金融服务业等板块有相当的研究功底，不过在他所擅长的投资领域中，最令人津津乐道的恐怕要算他对于控股型上市公司（Holding Company）的强烈兴趣。

这是很独特的一类公司，不是所有的基金经理都喜欢买此类公司的股票，因为在不少基金经理看来，与其买入一家控股公司的股票，还不如比照它控股组合中的相应权重，买入它控制的一篮子上市公司股份。这样的做法不仅更灵活，还可以避免买入那些表现不佳的子公司资产。

这并非没有道理，在传统的金融学文献中，大型控股集团通常被认为较有可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能出现公司管治问题——要么是大股东侵占小股东的利益，要么是管理层侵占股东的利益。即使是那些看上去管治较为透明的公司，也往往很难获得买方分析师的青睐。分析一家控股公司需要有足够精明的分析师团队。此外，控股集团往往还有一些非上市的项目和子公司，外部人士很难从公开渠道获得这些资产的信息，因此很难进行准确的估值。

但这些困难并未吓退布鲁克。他认为，至少有四大理由促使他看好这类公司，选择与控股股东“长舞”。

其中最重要的原因是这类公司往往比较“便宜”。布鲁克用“双重折扣”来形容控股集团的这一现象。这意味着控股公司在两个层面上价值被低估。

他喜欢用比利时的 Groupe Bruxelles Lambert（GBL）作为例子。GBL 旗下所有公司均为在欧洲上市的大型企业，素质一流。包括酒业巨头保乐力加集团（Pernod Ricard）和全球顶级石化企业道达尔（Total）。

“投资者可以完全复制 GBL 的投资组合，但我们看到，以 2012 年 3 月底的收盘价来计算，GBL 本身的市值却比它所控制的一篮子子公司资产组合的市值要低 30%。”布鲁克在 2012 年 5 月向投资者公开的一份市场评论中说。另一方面，控股公司本身的市值，比其用估值模型计算出来的真实值还有折让。

有些控股公司被低估并非是本身素质原因，而是由于市场上缺乏足够的流通股、缺乏足够的买方分析师的关注。此外，控股公司有时颇为低调，不经常与机构投资者打交道，也会影响投资意愿。还有一个原因是，控股公司股权架构都比较复杂，许多投资者不喜欢花过多时间和精力去研究这些复杂股权背后的利益关系和税务安排。

布鲁克说：“即使你能克服上述这些障碍，你还得花时间去研究这些公司的业务细节，这耗费时日，而且会随着企业控制的业务复杂程度及旗下业务的广度而增加。”

但布鲁克认为，这些复杂的研究是值得投入的。因为一旦控股公司能提升他们的经济效益，即使市场持续低估它们，只要估值乘数保持不变，价值投资者仍然可以从中获益。当然，他坦言自己也放弃了许多控股公司，因为他没有办法获得足够的公开信息。

至于业务多元化是不是个弊端？布鲁克则不以为然。老牌英资财团怡和集团（Jardine Matheson）是一个有意思的例子。从香港转板至新加坡挂牌上市的怡和可能是全世界业务最多元化的集团之一，它 1832 年诞生于中国香港，最早从贸易公司起家，如今却是全球 500 强企业。怡和持有香港置地集团 50% 的股权，后者拥有香港最核心地段的商业地产项目；怡和还持有香港著名的文华东方酒店（Mandarin Oriental）；另外还进军了工程基建、交通运输、保险经纪、零售、餐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

饮、汽车、金融服务、重型设备、采矿及农业等。

布鲁克说："我们持有怡和股份，因为在我们看来，它在所涉猎的领域都是佼佼者，而且这些行业本身也很吸引人——怡和在某些行业是新秀，而在某些领域已经拥有不可复制的优势，如在香港的中心商业区的地产项目等。"

仅仅打折还不够

仅仅是因为价值被低估，还不足以让布鲁克动心。他买入控股公司的第二个理由是，看该公司内部人士持股比重以及是否更容易和外部股东产生利益趋同效应。从某种程度来看，这也更吻合布鲁克的长线投资理念。在这种情况下，布鲁克可以借力打力，实现与控股股东的"共舞"。

布鲁克对法国控股企业 Wendel S. A. 的投资便是一例。这一企业是欧洲老牌，已经有 300 年历史，虽然人说富不过三代，但事实上，Wendel 家族迄今仍是该集团的最大股东。

"和我们一样，他们并不看重短期的回报，不会只盯着下一季度的财务报表。相反，这家公司更愿意做一些能产生长远效益的投资决策。"布鲁克说。

在选择控股公司时，布鲁克的第三个选项是这些企业对管理层的决策影响力。通常来说，共同基金买入一家公司的股票，只是作为外部投资者，他们最担心的是管理层侵占外部股东的利益。但布鲁克留意到，不少控股集团运作起来更像是一个长线的专业投资者，他们长期牢牢把持着某家公司的控制权，能有效地对公司实施管理。在这方面，Investor AB 就是一个典型的例子。这家企业自上世纪 20 年代以来，便是其所处行业的翘楚。这类企业也会列入布鲁克的重点名单。

最后，布鲁克看中有部分控股公司在某些领域有非凡的投资技能或是控制资源。布鲁克认为，选择与这样的控股股东共舞，他可以分享这种资源竞争优势。

这方面的例子很多，比如 HAL Trust，它在海事物流和基础建设方面有非常好的往绩；又比如 Investor AB，它拥有地缘信息优势——该公司由瑞典 Wallenberg 家族创办并控制迄今，对于在斯堪的纳维亚地区的业务和投资机会有非常独到的见解——而这种地域投资优势往往是不可复制的。

杜绝"与狼共舞"

尽管喜欢寻找那些被双重低估的控股公司，但布鲁克也深深明白，并非所有的控股集团都被市场错误低估。有时，低估反映的是这家控股公司的素质不佳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他总结了六个需要留意的问题：

第一，控股公司持有的资产素质较差；第二，公司股东信息或是其他信息披露不透明；第三，有过高的财务杠杆；第四，支出费用过高；第五，公司面临巨大的税务负担；第六，公司的管理层素质不佳，或曾经侵占上市公司的利益。

需要指出的是，不少控股企业都是由家族控股，在这种情况下，布鲁克特别会留意这些家族本身的特征。他会通过对比，寻找那些有较佳投资能力的家族管理者。“有些家族投资者在资本运用方面炉火纯青，有长期的佳绩，并且善待小股东。”他说，“这些家族往往有很长的投资区间，他们不会被华尔街的所谓趋势所左右。”此外，有些家族不仅仅会关注公司业绩，同时也会关注家族的社会形象及社区责任，这些家族有内在的纠错动力，对于布鲁克这样的基金经理来说，这有利于降低投资风险。

此外，控股公司的杠杆风险是布鲁克特别关注的。因为有的控股集团会涉及“双重杠杆”，一部分是控股集团本身，另一层是其控制的子公司。“如果说双重折扣是好事的话，双重杠杆则是一个‘警示信号’。”他说，“我们不喜欢这样的控股公司，因为在市况不佳时，高杠杆企业会更容易垮掉。”

舒时/文

链接：

肯波尔·布鲁克小档案

肯波尔·布鲁克1992年毕业于耶鲁大学，并于当年加入老牌美资大行Lazard Freres，任股票分析师。不久他跳槽到摩根大通，在投行部任职，担任有数十亿美元规模的私募基金Corsair的副主管。随后，布鲁克考取哈佛商学院，并在获得MBA后重返摩根大通，在2005年被任命为Corsair基金的投资总监及董事总经理。2006年Corsair从摩根大通分拆，布鲁克借此脱离摩根大通。

布鲁克于2009年1月份加入冠鹰基金公司，这是一家拥有209年历史的老牌资产管理公司，最早诞生于德国柏林，1937年移师纽约，1967年成立首只离岸基金（First Eagle Fund N. V.），并首次使用冠鹰基金之名，20年后公司正式进军共同基金市场，发行“冠鹰美国基金”（First Eagle Fund of America）。

在冠鹰基金，布鲁克先从资深分析师起步，负责银行、商业服务业、金融服务业等板块的研究和分析。由于他的出色表现，布鲁克蹿升极快，短短三年时间，已经升至基金经理，管理冠鹰环球价值基金、冠鹰海外价值基金以及冠鹰美国价值基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·哈森斯塔伯：下一个比尔·格罗斯



迈克尔·哈森斯塔伯
富兰克林邓普顿全球债券基金公司高级副总裁及环球债券部联席总监

2012年年初，一位将巨额资金押注于爱尔兰和匈牙利国债将会从欧元区主权债务危机中反弹的投资者引起了投资界的关注，这个人就是执掌资产管理规模达到570亿美元的富兰克林邓普顿全球债券基金（Templeton Global Bond Fund）的基金经理迈克尔·哈森斯塔伯（Michael Hasenstab）。

哈森斯塔伯的举动之所以受到关注，不仅因为他旗下的资产管理规模巨大，更重要的是，作为一位明星级的共同基金经理，他自2002年管理富兰克林邓普顿全球债券基金以来，获得了13%的年化收益率，超越业绩比较基准巴克莱资本美国综合债券指数5个百分点，也比同期标普500指数要高出2个百分点。基于出色的业绩，美国晨星公司（Morningstar）2010年将其评选为年度最佳固定收益类投资经理。

年仅38岁的哈森斯塔伯目前已是富兰克林邓普顿基金的高级副总裁以及环球债券部联席总监，业内将其称作是下一个比尔·格罗斯（Bill Gross）。

逆向投资者

有些人说，哈森斯塔伯成功的秘密在于，他不害怕对那些处在“不合拍”轨道上或不为人所喜好的国家或货币作出庞大而集中化的押注。而且他与那些通常喜欢买入政府、公司以及超国家债务（supranational debt）的债券基金经理也是风格迥异。他更偏爱对发展中国家和新兴市场国家的主权债务和货币进行投资。

哈森斯塔伯将自己称作是一名“逆向投资者”，他在2011年接受采访时表示：“过去几十年时间里我们经常都是逆向投资者，而且我认为未来几十年时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里也将如此。对于债券投资，我们持有一种以研究为推动力的观点。”

然而，要在市场中寻找到别人还没看到的机会，需要的是信心支撑，而对于如何建立信心，哈森斯塔伯认为，唯一的方法就是不断质疑自己。因此，他在做出投资决定的过程中会一直对自己进行全面质疑，尝试从中找到答案。

2004 年时，哈森斯塔伯打算投资印度尼西亚市场，当时大多数人都认为这个市场风险偏高。为了证明自己的判断，2004 年印度尼西亚总统苏西洛上台后，他连续 2 年多次实地到印度尼西亚拜访决策官员，验证自己判断的正确性。

“当你质疑很多东西，且都能从中找到答案，就会对自己的判断有信心了。”哈森斯塔伯这样说道。

作为一名债券投资者，哈森斯塔伯还有一句名言，那就是——“尽管债券和股票是两种收益相差很大的投资品，但投资国家债券跟股票一样，只有看对基本面，才能避免大失误。”

哈森斯塔伯认为，股票的基本面是公司的现金流、资产负债表，而债券的基本面则是要了解一个国家，通过汇率、利率以及该国的财政政策、货币政策等来判断该国债券是否值得投资。因此，看对基本面，或许没法每次都享受到短线回报，但却能避免长线方向判断错误。

由于不同的债券基金会根据不同的风险和回报选择债券的期限，对此哈森斯塔伯也有着自己的一套逻辑。“有些国家利率风险比较大，如果我们需要规避这些利率风险，持有时间将会较短。而有些国家的利率比较稳定，我们就会持有较长时间。”

新兴市场情结

一直以来，哈森斯塔伯都保持着对新兴市场的兴趣，就连他的博士论文所撰写的内容都是关于中国金融市场的发展。有人曾问他为什么，他回答：“说不清这是一见钟情还是日久生情，总之是一种说不清道不明的情结。”

“我现在比较倾向于那些债务较低的国家发行的债券，比如说韩国、澳大利亚、挪威、瑞典，还有一些新兴市场和新兴经济体，比如印度尼西亚和巴西。”在哈森斯塔伯眼中，那些小型经济体比大型经济体的增长前景更加良好。

数据显示，目前哈森斯塔伯所持有的债券中，韩国债券的持有量为 9.36%，为持有量最大的头寸。印度尼西亚、阿根廷、马来西亚等国的债券也被他收入囊中。

与此同时，由于认为发达国家市场的债务过于庞大而且杠杆化过度，哈森斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

塔伯总是避免买入发达市场上的固定收益债券。

“目前手中没有美国债券，主要是因为觉得其性价比不高，如果说现在持有美国债券，就意味着美国将要呈现出日本经济面临泡沫之前的那个时代。”

对于中国，由于政策的限制，哈森斯塔伯没有直接的投资，但从其所选择的国家不难看出，这些国家都同中国有着密切的贸易往来，可以说，他已经间接投资中国。

哈森斯塔伯表示，等到政策放松时，将会在投资组合中加上中国债券。他相信，在未来十年时间里，人民币将会成为最重要的全球货币，就像现在的美元、欧元和日元一样。

哈森斯塔伯还认为，除日本以外，亚洲国家的货币都将升值。

押注爱尔兰、匈牙利债券

在哈森斯塔伯的新兴市场投资组合中，他没有避讳那些受欧债危机侵蚀严重的国家。相反，他认为爱尔兰和匈牙利等国家的主权债务能为他带来更大回报。

2011 年夏天，当全球投资者都在抛售所持爱尔兰政府债券，导致其收益率大幅上升时，哈森斯塔伯义无反顾地进行了反向操作，大笔买入这些债券。

据基金公司向监管机构公布的数据，截至 2011 年 11 月底，他旗下基金所持有的爱尔兰主权债券价值达 24.9 亿美元。对于匈牙利的投资则更大，截至 2011 年 11 月底，邓普顿全球债券基金持有价值 30.3 亿美元的匈牙利政府债券。

事实证明，在整个欧元区中爱尔兰政府债券的表现远好于其他资产，彭博社编纂的一项指数显示，自 2011 年 6 月底以来，爱尔兰国债的价格已经上涨了 37%。相比之下，匈牙利国债的表现不甚理想，自 2011 年 6 月底以来，价格已经下跌了 8%。

目前各方都在观望哈森斯塔伯对爱尔兰和匈牙利的庞大押注是否能获得好的结果。不过有分析人士指出，哈森斯塔伯避免买入被视为避风港资产的美国和德国国债，而持有大量新兴国家市场债券的风险是相当大的。

2011 年下半年至今，哈森斯塔伯虽在爱尔兰的头寸上小有收获，但由于其他海外投资表现不佳，邓普顿全球债券基金的表现在晨星发布的排名中列于同类基金的榜尾。不过，他对暂时的下跌并不那么担忧，在他看来，市场的波动对于任何一个投资者来说都是正常的。

目前，哈森斯塔伯还大手笔押注于日元对美元汇率将会下跌。但这一举动也曾令他在过去的一段时间蒙受亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈森斯塔伯认为，日元和美元的汇率与日美两国的利率有非常大的相关性。如果两国利差扩大，美元上涨那日元便会下跌。之前在美联储的量化宽松政策之下，美元一直处于熊市之中，不过哈森斯塔伯对自己的这笔买卖依然充满信心，他认为未来几年，美联储将会提高利率，而到时候就是日元下跌之时。

张愎/文

链接：

迈克尔·哈森斯塔伯小档案

哈森斯塔伯1974年出生于华盛顿州的奥林匹亚市。父亲是一名建筑学教授，母亲则是澳大利亚人，在一家律师事务所从事法务助理一职。他仅6个月大的时候就开始跟随父母穿梭于世界各地。

1995年7月，哈森斯塔伯从明尼苏达州的卡尔顿学院（Carleton College）获得国际关系和政治经济学学士学位后，便加入富兰克林邓普顿基金，成为一名新兴市场主权信用分析师。

对于富兰克林邓普顿基金，哈森斯塔伯可谓从一而终。除了请假完成澳大利亚国立大学的经济学硕士和博士学位的课程外，他一直没有离开过这家公司，就连个人终身大事也在公司内部解决。2009年，他与自己的一名下属、邓普顿全球债券研究团队分析师玛丽·安（Mary Ann）结婚。

哈森斯塔伯拥有美国和澳大利亚双重国籍，由于工作的关系，他总要奔波于世界各地进行调研。但他非常喜欢这样的生活："我喜欢旅行，不仅可以看到很多不一样的风景，还能感应到数字背后所隐藏的秘密。"

在管理基金之余，他最热爱的户外运动是爬山。他的喜爱程度已经达到和妻子蜜月不是在海边享受浪漫，而是去爬了非洲最高峰乞力马扎罗山（Mount Kilimanjaro）。

哈森斯塔伯目前住在加利福尼亚州索诺马山谷（Sonoma Valley）。2007年，他花费290万美元在这里购买了一幢由著名建筑师设计的别墅，并长期居住于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼尔·伍德福德：混乱时局正创造投资良机



尼尔·伍德福德
景顺基金投资总监

尼尔·伍德福德（Neil Woodford）被认为是当今英国基金行业最知名且业绩最佳的基金经理。他是英国共同基金行业三巨头之一的景顺基金（Invesco Perpetual）投资总监，个人掌管的高回报基金（High Income Fund）及回报基金（Income Funds）的资产管理规模高达160亿英镑。其中，高回报基金的资产管理规模就达94亿英镑，是英国规模最大的单一投资基金。

数据显示，在过去十年中，高回报基金累计获得了292.5%的收益，年化收益率为14.7%；回报基金累计获得了301.7%的收益，年化收益率14.9%，这一成绩是业绩比较基准的2倍以上，位居全英国同行之首。

投资风格一以贯之

伍德福德的风格是采取大笔投资，通常不理会周围市场环境，持有一个头寸长达数年时间。而他的名气更大程度上源于他能在震荡的市场环境下维持稳定且可观的收益。

网络泡沫期间，他坚决拒绝在科技股上做任何投资。当泡沫持续膨胀，伍德福德的基金表现严重落后于同行。但当泡沫破灭，他开始获得可观的收入。在2006年时同样如此。当时大宗商品掀起了热潮，国际原油价格一飞冲天，但他坚决只做自己的几只股票，尽管错过了很多赚钱的机会，但随后他又获得不错的表现。

自1988年开始掌管基金以来，伍德福德的投资风格从没有改变过。他喜欢那些增长和盈利非常稳定、富有弹性的公司，而且这些公司最好是被市场低估的。此外，他还善于寻找那些提供高股息率的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这一方法在伍德福德近年对水务部门的投资上似乎遭遇了挑战。在2005—2006年时，他认为英国水务行业的股价应该会上涨，“之前这些公司太便宜了，尽管它们在成本上升上面临越来越多的政治压力，但自来水公司的股票还是有利可图。另外，前任卫生大臣的行事风格太强硬了，现在的监管者回归到了正确的位置。”

此后，伍德福德几乎控制了英国每一家自来水公司的股权。其中，塞文纯水务公司（Severn Trent）和英国联合公共事业公司（United Utilities）是他最大的投资。他自己对这一笔投资的评价是：“我们不是慈善事业。我们对于这个行业的投资比任何其他投资者提供的资金都要多，如果不能得到一个风险可控且有吸引力的回报，我们是不可能投资的。”

经过几年的持有，最近一段时间伍德福德似乎失去了一些对这类股票的热情，并卖掉了手中联合公用事业的股份。在解释为什么时，伍德福德抱怨称：“行业监管机构新实行的价格规则给投资者造成了‘不可接受’的风险。考验这些公司的时刻到了。”

值得一提的是，当伍德福德急于卖掉手中的水务公司股票时，香港的资本大鳄李嘉诚却踌躇满志地要接手该行业的股票。

医疗和烟草公司大买家

在金融危机期间，伍德福德的表现尚可，但在危机过后的2009—2010年，他连续两年遭受业绩不佳的指责。理柏数据显示，他的高回报基金在2010年上升7.1%，相比之下，表现最好的基金当年收益率为32%，而同期的业绩比较基准也上升了11.03%。

跑输市场的原因在于伍德福德的投资风格与市场大势相左。2009年—2010年，市场持续反弹，银行、采矿业以及其他经济敏感的企业增长最快，而他没有参与这类投资。不过，对于一个好的基金经理来说，一两年表现不佳并不意味着他已经失去了敏锐的投资触觉。

自2008年以来，他就避免购入金融股，而是购入医药、烟草、电信等防御性股票。他目前依然坚持持有制药公司阿斯利康（AstraZeneca）、葛兰素史克（GlaxoSmithKline）、医疗保健品公司罗氏（Roche）和诺华制药（Novartis）等公司的股票。目前，该行业类股已经占伍德福德旗下基金25%的仓位。

“制药公司是一个被遗弃的部门，它们很长时间表现不佳。但整个行业看起来真的很便宜。阿斯利康、葛兰素史克和罗氏公司的估值低得令人难以置信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"伍德福德指出，"医药行业的机会来自于人口老龄化和某些疾病患病率增加，同时，这些公司还有来自中国的需求。此外，医药股有充裕的现金流，这些公司的估值肯定会反弹回来。"

他还举例指出，阿斯利康的市盈率刚刚超过8倍，这一估值处于历史低位，而富时指数全部股票的平均市盈率是15倍，这意味着这只股票未来的升值道路还很长。另外，公司的股息收益已经有4.7%，公司还致力于扩大股息收益。

另外，伍德福德还持有英美烟草（British American Tobacco）、帝国烟草集团（Imperial Tobacco Group）、雷诺美国公司（Reynolds American）以及沃达丰公司（Vodafone）等烟草和电信类的公司。

他认为，烟草行业股票虽然并不受投资者欢迎，同时也面临某些禁烟团体的压力，但它们却表现强劲。"禁止吸烟的政策并不需要担忧，英美烟草在英国的销量每年下降2%~3%，但在新兴市场的销售和利润都在上升。"

基于以上的投资，伍德福德在2011年巨幅波动的市场中获得了正收益，表现相对乐观。

时势艰难择股应对

近日，伍德福德在其公司的网站上发表文章，称他对当前全球经济感到担忧。他指出，雷曼兄弟的崩溃和金融危机已经过去了几年，但它的余波至今依然可以感受得到。当前，欧洲经济展望已经出现了相当严重的恶化。

"欧洲银行业在真诚地去杠杆化，银行业去杠杆意味着信用紧缩，这就是我们在日本看到的情况。我强烈预期欧元区明年将陷入衰退，而英国可能会紧跟欧洲的步伐共同陷入衰退。至少要等到经济有一定的增长前景，主权债务问题或银行问题才有好转的可能。这在我看来还有一段很长的路要走。"

这种宏观环境对于任何一个投资股票市场的基金经理来说都是非常困难的。不过伍德福德的信心并没有因为市场短期的波动而被削弱。

他认为，一只股票有可能在短期被错误定价，中期也可能会受到某些"噪音"的干扰，但长期看来只有基本面是股票的主导。

"我不能预测股票价格的催化剂到底是什么，但估值像是无处不在的'万有引力'，它是影响市场最重要的一个力量，它将会自我实现。"

"尽管经济现实和股市前景这两点永远无法完全脱离，但经济疲软并不一定意味着股市表现疲弱。经济的艰难形势可能还会持续一段时间，但一些经过挑选的股票收益率还是很不错的，尤其是与公司分红的增长相结合，可以提供良好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回报。如果可以在被低估的价格上买入，回报可能更为可观。”伍德福德强调，“当然这是有风险的，但有选择性以及耐心有助于降低风险。在我看来，目前的估值水平很低，冒一定风险是值得的。”

在伍德福德看来，在过去两年里，被高估的股票和被低估的股票之间的差距越拉越大。“我认为市场现在已经失衡，”他说，“此前推动股价上涨的势头给市场带来了过度的影响。我们看到一些股票的估值异常上升。而如果股价不受到价值支撑，那么它们是脆弱的。西方经济被极端的货币政策和财政刺激措施支撑。这种情况会随着时间的推移正常化。”

“混乱的局面正是创造机会的时候。”伍德福德说，“我已经在这个行业工作了 25 年，只看到过一次这样的机会，就是在互联网泡沫后出现过。这样的市场能够给基金经理的职业生涯带来非常好的机会。”

“我并不是每天把脚放在办公桌上、大口吞着大雪茄、无所事事的人。我们专注于公司基本价值。我们不会抛弃那些被低估的股票玩时尚游戏。当市场好转，我们将享受更好的投资收益。”他这样总结道。

张馊/文

链接：

伍德福德小档案

伍德福德出生于 1960 年。1981 年从英国埃克塞特大学（University of Exeter）获得经济学和农业经济学学士学位后，他进入道明保险公司（Dominion Insurance Company）工作。1987 年，他进入鹰星保险公司（Eagle Star），成为其旗下基金公司的一名基金经理，1988 年，他进入景顺基金公司。与此同时，他进入伦敦商学院（London Business School）深造，并获得金融学硕士学位。

伍德福德的办公室位于牛津郡亨利市边缘一个商业园区内一个不起眼的房间里，他工作的时候总是喜欢不戴领带，卷起袖子，看起来平易近人。

此外，伍德福德是个自行车爱好者，他的同事说：“他可以骑自行车环游世界。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐纳德·亚克曼：像买债券一样投资股票


唐纳德·亚克曼
亚克曼资产管理公司创始人

在美国基金界，亚克曼资产管理公司的创始人唐纳德·亚克曼（Donald A. Yacktman）以“低价买入成长股（Growth At a Low Price)”的策略而著称，他也因此被称为GALP型投资人。

自亚克曼资产管理公司1992年成立以来，亚克曼见证了科技股泡沫的破灭，2002年企业信用危机以及2008年的全球金融危机，但始终如一坚持自己的投资理念，坚决投资那些估值合理的高品质公司。截至2011年6月30日，过去十年里，他旗下两只共同基金——亚克曼基金和亚克曼核心基金的年均收益率分别达到12.26%和11.20%，而同期标准普尔500指数年均仅上涨2.70%。

低价买入成长股

亚克曼的策略简单来说就是在一个相对较低的价位购买具有成长性公司的股票，他称这种方法的优点在于结合了成长性和价值性。

以这个策略为基础，亚克曼对购买的公司提出三个要求：首先是优秀的企业业务质量，要求企业主打产品占据较高市场份额，或是拥有高的有形资产现金回报；其次是以股东利益为核心的管理，亚克曼认为，股东利益为核心的管理并不会有副作用，反倒能恰当地对公司产生的现金进行分配；最后是较低的价格。“我们寻找的股票应当是交易价格低于投资者收购整个公司所愿意支付的价格。”亚克曼发现，很多公司的股票价格每年变化的幅度达50%，而他等待的就是这种机会。

亚克曼将以上对公司的这三个要求形容为一个三角形。三角形的底部指相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低廉的价格，另外两边分别指优秀的企业业务质量和以股东为导向的管理，这也正是亚克曼资产管理公司的徽标中所蕴含的理念。

具体操作上，为了能够“以低价买入成长股”，亚克曼必须计算个股的远期收益率。简单地说，他眼中一家公司的远期收益率是当前现金流收益率加上通货膨胀率，再加上自由现金流的年增长率。

“拿可口可乐举一个简单的例子，其自由现金流占净收入很大比重，通过我们分析，其现在股票交易价格基础上的年增长率大约为5.25%，加上未来3%的通胀，并假设未来其公司业务增长率为2%，投资可口可乐公司估计可以为我们带来年均超过10%的回报率。”亚克曼这样描述道。

亚克曼一直研究并且跟踪很多股票，在理出投资思路后就等待合适的入场时机。“在我的投资经验中，最好的投资机会往往是在公司、行业或者经济体短期负面新闻时出现的。如果公司或者行业由于短期的负面新闻而股价走低，我将逐个检验这些公司，当价格合适时，就进行购买。”亚克曼这样形容他如何选择入场的时间节点。

不过针对何时才会退出一只股票，亚克曼称他从来不会设定一个具体的目标价格，如果股票本身回报率不足，或者出现了比这个头寸回报更高更安全的机会时，他才会选择卖出。

此外，亚克曼指出，一个优秀的投资者要靠自己的两只脚站立。“投资人需要阅读大量介绍伟大投资者在做什么的文章报告，但在做具体决定时，需要依靠自己的经验和判断体系。”亚克曼也承认，良好的判断力源自于经验，而经验则来自于很多错误的判断。因此关键在于总结，避免犯相同的错误。

像买债券一样投资股票

在20世纪90年代末科技股泡沫时期，亚克曼由于当时青睐于非高科技小盘股，收益落后于市场，基金面临被投资者赎回的窘境，董事会试图将他撤职。然而，在网络泡沫破灭后，亚克曼则被看做一个天才。亚克曼基金在2000年至2002年的3年里大幅跑赢标普500指数。尤其是在2002年，业绩超过标普500指数34个百分点。

不过进入2003—2007年的市场恢复期，亚克曼基金赢得的收益只是体面但并不迷人。

亚克曼的投资收益之所以呈现出这一特点与他谨慎的投资风格有很大关系，而这也体现在他可以把股票当成是债券来投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们会计算股票的远期回报率，并把各只股票的远期回报率进行比较，确定哪一个最高，哪个最低，评估得到这些回报的风险。”亚克曼说，“这使得不同投资的比较更容易也更客观，并给投资提供相应的质量等级。”

在亚克曼的股票池中，可口可乐公司获得了 AAA 的级标。最高的标级意味最低的回报率，但因为可口可乐具有很高的可预测性和良好的管理，因此还是值得投资。而例如 AmeriCredit 信贷是 BAA 级的等等，而低等级就需要有一个更高的收益率。

亚克曼指出：“我可以在内心为所有不同等级的股票描绘出收益曲线，就像买债券一样，试图购买那些拥有最佳风险回报的股票。”

不过，亚克曼对投资大型公司有强烈偏好，因此在他的投资组合中，名牌大盘股是最常见的投资标的，包括可口可乐以及卡夫食品等。

这些公司都是亚克曼的“老朋友”，自基金成立至今，他不断地持有和卖出从中获利。亚克曼认为这类企业能够产生大量的自由现金流，而且能在各自领域占据较大市场份额并可以在通胀时提高产品定价，因此有更好的安全边际。

灵活的价值投资者

坚持这种理念没能让他逃过 2008 年的劫难，但同样的坚持在 2009 年带来了异常丰厚的收益：旗下两只基金的年收益率分别为 59.31% 及 62.76%，远超同期标准普尔指数 26.46% 的涨幅。

在市场加速下挫的 2008 年，亚克曼动用了现金头寸并减持了部分表现不错的防御性股票的头寸，然后购买了消费概念的周期性产业股票。此外，他还大量买入了媒体公司，刚开始是维亚康姆（Viacom），之后是新闻集团和康卡斯特（Comcast），并购入零售商 Abercrombie &Fitch 以及原材料概念股 USG 等股票，此外还在股价低位的时候购买了小头寸的美国银行和巴克莱银行。

到 2009 年下半年，亚克曼根据股票市场的形势，将投资转移到高品质消费蓝筹股，如可口可乐和百事可乐。他在 2009 年第四季度的信中解释了这样做的理由：“在今年下半年，我们的基金增加了在消费品公司的投资。我们基金现在的配置很像几年前一样，都是以高品质消费蓝筹股为配置重点。这些股票中有很多的价格相比几年前要便宜一些，投资机会相对更有吸引力。”

亚克曼在 2010 年《致基金持有人的信》中说：“总的来说，我们在 2008 年市场恐慌的时候表现优于市场，在 2009 年市场复苏当中又一次跑赢了大市。展望未来，我们将继续客观地评价各类投资机会。在这种情况下，如果预期回报相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，我们宁愿持有像可口可乐那种较保守的股票，而不是那些高风险的金融类股或者周期性产业股。在过去几个月，我们都转回到了消费类公司，其中有许多并没有跟随大市一起上涨。在我们前十大持股中，百事可乐、Clorox、Comcast、宝洁公司以及强生公司的涨势都落后于市场，使我们能够用一个相对低估的价格来增持这些股票。”

亚克曼在低质量股票上机敏地买入卖出，不仅使他在2009年获得了高回报，还为他赢得了“灵活的价值投资者”的美誉。

张馊/文

链接：

唐纳德·亚克曼小档案

亚克曼毕业于哈佛大学商学院，获MBA学位。1968—1982年担任芝加哥史坦罗伊公司（Stein Roe &Farnham）投资组合经理及合伙人，1982年加入精选财务服务公司（Selected Financial Services），1983—1992年管理精选美国股份基金（Selected American Shares Fund）期间，年均收益率超过标普500指数1个百分点以上，1991年被晨星公司评选为年度最佳基金经理人。1992年，已经年过半百的亚克曼自立门户成立亚克曼资产管理公司。

2000年以前，亚克曼基金不管是在5年还是3年的评比中，表现皆落后标普500指数15～20个百分点，使亚克曼的声誉受到不少打击，幸而2000年亚克曼基金以超越标普指数22.61%的表现令人耳目一新，至2001年7月，一年投资报酬率超出标普500指数逾35个百分点，显然亚克曼的投资法则经得起时间的考验，只是投资人要有足够的耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马里奥·盖伯里：华尔街共同基金界的“超级玛丽”

还记得任天堂最早的那款“超级玛丽”游戏吗？在华尔街共同基金界，也有这样一个“超级玛丽”，他就是马里奥·盖伯里（Mario Gabelli），因和游戏中的人物同名获得了这个“敬称”。



马里奥·盖伯里

盖伯里资产管理公司创始人

盖伯里是盖伯里资产管理公司（Gabelli Asset Management Company，下称“GAMCO”）的创建者。公司旗下的共同基金管理公司总共管理24只基金，资金规模超过100亿美元，其中有17只基金由盖伯里亲自管理。

1977年至今，盖伯里旗下基金获得了16.3%的年均收益率。尤其是在1997年，这一系列基金获得了31.7%的回报率，他因此被晨星公司评为美国年度最佳股票基金经理。就在2010年，盖伯里因创造出28.6%的收益率再一次获得年度美国最佳股票型基金经理的头衔。

财富增值速度堪比“超级玛丽”

盖伯里之所以被称作“超级玛丽”的另一个原因是他的财富增值速度就像游戏中人物的生长速度一样快。

1976年，年仅35岁的盖伯里以200万美元成立了盖伯里证券经纪公司，后更名为GAMCO，发行基金，开始为客户打理资产。在20世纪70年代末到80年代初的几年时间里，美国经济和股市都迟滞不前，但盖伯里每年都能为客户实现盈利。

“我并不要牛市来为我赚钱。”盖伯里当时曾这样说道。1977年至1988年，公司的资产以年均28%的速度增长，资产管理规模攀升至3.5亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进入90年代之后，随着股市进入牛市大周期，盖伯里也迎来发展的春天。他因参与众多媒体公司的投资而获利颇丰。

1999年2月，GAMCO公司以每股17.5美元的发行价成功上市。2000年，公司资产达200亿。自1976年成立后的25年时间里，资产增值1000倍。

据悉，盖伯里是有史以来薪酬水平最高的共同基金经理。在GAMCO公司上市之前，公司税前收入的20%都被他揣进自己的腰包。之后更是有增无减。有报道称，他的薪酬在2007年一度高达7090万美元，他的个人身家也超过了10亿美元。

盛名之下无虚士

盛名之下无虚士，盖伯里自有一套独特的投资秘诀。

作为“格雷厄姆-多德模式”价值投资理念的追随者，盖伯里称自己是一个坚定的价值投资者。他习惯对研究对象进行自下而上的分析，即由单个公司入手，逐步了解细分行业，进而上溯至整个行业，直至整个市场。用他的话说，有条不紊、自下而上地研究分析，一定会寻找到价值被低估的“便宜货”，而且寻找得越仔细，发现的便宜货也就越多。

但格雷厄姆的秘密世人皆知，公司的财务数据也不是什么稀缺资源，盖伯里在此基础之上建立起了一套新的投资方法，那就是自由市场价值（private market value），简而言之就是一家上市公司的高管会用多少钱回购他们的公司并且将其私有化，或者收购者将以什么价格来收购一家上市公司。然后，他在并购交易或者股票回购未完成前买入目标股票，以求通过价差来赚钱。

1999年，盖伯里投资的通信企业——TDS公司就是一个典型。当年，同行业内的一场兼并给所有通讯公司开出了一个收购报价，有50万客户的公司价值3.4亿。而在盖伯里看来，这就意味着每个客户值680元，那么拥有300万个客户的TDS公司大概就值20个亿，而此时，TDS公司的股票市值才14亿。此外TDS的业务很好，没有太大的麻烦，只是由于管理人员的无能与贪婪才导致利润水平的严重低下。基于这两个条件，盖伯里大胆投资了这家公司，获得了惊人的利润。

盖伯里喜欢“便宜货”，但这些“便宜货”并不是被市场无限期低估下去的公司。他所做的是发现促使公司价值发生变化的“催化剂”。这些“催化剂”包括商业环境的变更、法规的变动、公司管理层的变化，甚至公司创始人的离婚或死亡。他一般会先对100家公司进行考察，分析公司的营收，以及现金流的状况，发现其中的15家符合一般投资标准，再在其中寻找具备价值“催化剂”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标公司。一旦选择了这样一个股票，他愿意等待几年直到它升值。但如果没有足够好的备选股票时，宁可持有现金。

1977 年，他以 14 美元/股的价格买入考勒斯通信公司（Cowles Communications，Inc.）的股票，并成为了该公司的最大股东。1984 年，该公司被以 46 美元/股的价格私有化了，盖伯里从中赚取了 3300 万美元。

“自由市场价值”理论以及“催化剂”理论带来的赚钱效应令盖伯里获得了业内人士的认可。20 个世纪 80 年代时，这一方法被广泛应用到杠杆收购交易之中。

美股年底或重拾信心

在共同基金建立起名声之后，盖伯里开始频繁在电视、报纸上曝光，例如在 CNBC 和 CNN 发表自己对市场的看法，或是在《机构投资者》《商业周刊》《财富》以及《福布斯》杂志上发表评论性文章，成为共同基金界中的“媒体红人”。2000 年，他还入选了《巴伦周刊》的投资家世纪联盟（All – Century Team），名列最有影响力的共同基金经理名单之中。作为媒体的常客，盖伯里从来不吝啬将自己对市场的观点公之于众。

盖伯里在 2011 年巴伦圆桌论坛上指出，房地产行业可能很快就会迎来复苏的春天，原因是美国 2010 年的新建住房数量是 50 万套，而需求在 120 万套左右。而且全美新建房屋的均价基本上与 20 年前的水平一样。换句话说，房地产行业已经是处于历史底部，不可能再往下降了。

盖伯里还表示，未来十年精心挑选的股票投资组合会实现 7% ~11% 的回报率。不过，他也强调投资者必须做好研究，购入那些表现好于大市的公司。

他 2011 年 7 月份在接受 CNBC 采访时指出：“我们现在面临的状况与 100 年前类似，经济萧条，通货膨胀与通货紧缩并存，为什么不买通用磨坊（General Mills）呢？这个公司看起来最简单了。”

盖伯里还称自己正在投资汽车零件公司。他说，美国有 2.5 亿辆汽车行驶在道路上，每辆汽车的平均寿命为 9.5 年，而在 6 ~9 年的三年时间都是需要进行修理的。如今，这些汽车零部件公司没有债务，每年的营收增长 8% ~10%，如果通胀还在继续的话，那么增长率还会继续提高。而 2011 年整个汽车行业的情况也会大为好转，新车的销售数量将大幅增加，全年将增加 100 万辆左右，达到 1155 万辆。

此外，在盖伯里看来，咖啡行业是另一个值得投资的行业。“长期以来，咖啡行业的增长率非常低，但随着星巴克的崛起，突然之间一统咖啡行业的天下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在人们提起咖啡就会想到星巴克，就像人们提到高科技就会想起 iPad。”

张愎/文

链接：

马里奥·盖伯里小档案

盖伯里 1942 年 6 月 19 日出生在纽约的布鲁克斯区，父母是意大利移民，以在餐馆打工为生。盖伯里称自己很小的时候就开始阅读公司的财务报告，而且觉得报告读起来就像阅读小说一样有趣。13 岁那年，他买入了人生中第一只股票。上了中学之后，盖伯里每年暑假都会去高尔夫球场打工。而他做球童的目的是听那些有钱人谈论当下的热门股票。

高中毕业后，盖伯里顺利进入了知名学府福特汉姆大学（Fordham University），随后又来到哥伦比亚大学商学院攻读工商管理硕士学位。在哥大，盖伯里与后来创建欧米茄顾问公司的利昂·库珀曼（Leon Cooperman）成为好友，并一同拜一代价值投资大师罗杰·穆雷（Roger Murray）为师，从此走上了价值投资的道路。

毕业以后，盖伯里在券商罗布洛兹公司（Loeb Rhodes & Co）谋得了一个农场设备和汽车零件分析师职位，后来他又开始转向对媒体和广播行业的研究。几年之后，35 岁的盖伯里自立门户，开始为客户打理资产。

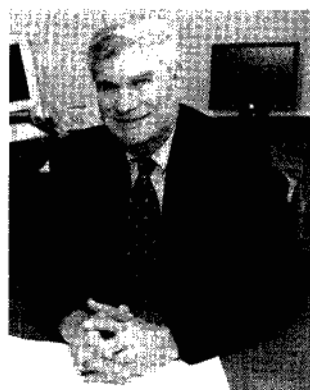
在将近 40 年的投资生涯中，盖伯里总是不知倦怠地工作着。他每天看 2～3份报纸，每月会读 20 份行业杂志以及众多的产业和公司报告。此外，他每年大概要拜访 50～100 家公司的管理层来获得信息，还经常与其他基金经理聚会，相互交流想法。

如今，盖伯里已年近古稀，但仍没有退休之意，而且对自己旗下基金的管理工作事必躬亲。他的员工都认为他是一个控制欲极强的疯子。他从来不将权力下放给手下的投资组合经理。他认为自己是一名喷气式战斗机的飞行员，端坐在驾驶员位置上，手扶操纵杆，率领他的基金管理团队，随时准备起飞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·希伯纳："称霸"共同基金行业数十载的传奇人物

2011年8月，华尔街著名投资人肯尼斯·希伯纳（Kenneth Heebner）宣布清空所持全部1.11亿美元苹果公司股票。一时间，关于苹果公司是否已失去投资价值的争论甚嚣尘上。更有市场人士认为希伯纳此举"有些傻"。



肯尼斯·希伯纳

资本成长管理公司创始人

作为美国共同基金界除彼得·林奇和比尔·米勒之外的另一位具有传奇色彩的基金经理，希伯纳的一举一动总是备受关注。他所执掌的资本增长管理公司（Capital Growth Management L. P. 下称"CGM"）精选基金是全美近十年来最令投资人瞩目的共同基金。在2000—2007年期间，该基金获得了高达32%的年均回报率，其中有4年，回报率甚至超过45%。

尽管金融危机之时，CGM精选基金的业绩曾大幅下滑，但过去十年的平均年回报率仍达17%，创下3200只美国配置型共同基金中的最高纪录。他也因此连续11年被《巴伦周刊》评为配置型基金最佳投资经理。

希伯纳一直把彼得·林奇作为他的"假想敌"。如果说彼得·林奇的卓越成就源自于强劲市场的推动，那么仅从战胜市场的能力上看，希伯纳已经超越了他。

逆向投资者

希伯纳能够"称霸"共同基金行业数十载靠的就是他敏锐的市场触角和犀利的操盘风格，这也是其他投资人难以效仿的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希伯纳每天要花大量时间研究未来一段时间内经济可能出现的新趋势，然后结合自己对公司基本面的分析进行投资。发现趋势之后，希伯纳只需要大概十分钟就能确认要在哪只股票上押注。有人这样评价他："希伯纳的主意来得很快，他在大量信息中快速切换并锁定关键点的能力是绝对可怕的。"而彼得·林奇也称赞他是一个令人难以置信的基本面分析专家。

他几乎对所有投资标的都感兴趣，从不害怕在自己认为合适的投资标的上做大额押注，正是这些大胆的押注给他带来了格外丰厚的回报。

对单一标的的大手笔押注必然令持有的股票数量相对较少，而且行业相对集中。此外，他的交易非常频繁。据统计，CGM 精选基金通常持有 20 至 30 只股票，一年内的换手率超过 400%，几乎是同行的四倍。

一直以来，希伯纳都称自己是一个逆向投资者，他认为自己最有信心的时刻就是"其他所有人都认为我疯了的时候"。

事实证明，在和别人"对着干"的过程也是他赚钱的过程，而且每一次都踩准了市场的节奏。2000 年 12 月，他确信利率下降有利于房地产行业，开始大笔买入房屋建筑商的股票，不久之后，这些股票的价格扶摇直上。直到 2004 年末时，他开始对房地产行业肆无忌惮的扩张感到不安，并于 2005 年 1 月，也就是这个行业开始崩溃前的几个月卖光了所有建筑商股票。

也就在这个时候，希伯纳认为大宗商品将迎来牛市，于是用在建筑商那里赚来的钱加仓了石油和煤类公司的股票。2004 年底至 2008 年期间，原油价格几乎上涨了三倍，希伯纳也赚得盆满钵满。

希伯纳的与众不同还表现在他是为数不多的定期从事卖空的基金经理。2000 年 1 月至 2001 年 9 月期间，他就因为卖空科技和电信股票，在科技股泡沫破灭之际获得了巨大的收益。

惜败银行股

2007 年，希伯纳在自己职业生涯的第 30 个年头迎来了事业的巅峰。当年，CGM 精选基金的净值增长了 80%，当时基金管理的资产规模曾高达 130 亿美元。

之所以获得如此突出的表现不仅在于他前期重仓较多的大宗商品相关股票，一家巴西铁矿石出口商及一家俄罗斯电信公司也为他贡献了可观的利润，而那年他参与卖空的美国全国金融公司（Countrywide Financial）的股价 2007 年下跌了超过 78%。

然而，迈向巅峰很难，在峰顶驻足更难。在大宗商品类股票大获全胜之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希伯纳开始错误地转向金融类股票。2007 年底，希伯纳大手笔投资了华尔街五大投行——贝尔斯登、花旗、高盛、雷曼兄弟和美林，这些持仓在 CGM 精选基金总仓位中的占比高达 25%。2008 年 6 月，银行股开始大幅下挫，给希伯纳带来了巨额亏损，CGM 精选基金当年下跌了 43%，这也是希伯纳职业生涯中最惨痛的一年。

这些金融股头寸他一直扛到 2009 年第一季度才亏本卖出，但正在这时，大多数股票开始触底反弹。

经过 2008 年的失利，希伯纳一直没能把自己调试到最佳状态，在随后的 2009 年和 2010 年，表现一直落后于大多数同行。2009 年，他仅获得 10% 的收益率，而同期标普 500 指数上涨 26.5%。2010 年，他获得了 16% 的回报，只击败标普 500 指数 1 个百分点。2011 年，希伯纳蝉联了 11 年的最佳配置型投资经理的头衔不得不让贤他人。

当希伯纳的明星光环逐渐褪去之时，一些投资者也纷纷从基金中撤资。他们认为希伯纳已经是“廉颇老矣”。不过，也有华尔街分析师替他正名：“考虑到他此前的表现，华尔街有理由相信他终将回归。”

爱上汽车股

从 2010 年开始，希伯纳开始高度关注美联储的货币政策。他认为，虽然经济复苏的速度并不尽如人意，但低利率有益于股票市场的复苏。在所有股票中，他最看好的是汽车以及汽车零部件公司。

不过 2011 年第一季度，希伯纳退出对福特汽车和通用汽车这两大汽车巨头的投资。希伯纳称自己对经济复苏的态势过于乐观，因此过早进入了市场。不过根据近期提交给美国 SEC 的文件，希伯纳二季度又把福特公司给买了回来。

尽管 2011 年以来，福特汽车股价已累计下跌 38%，但希伯纳到目前为止仍对股市充满信心：“我早就已经布好局，只需待到经济转好。”

2011 年第二季度，希伯纳除了抛售所持的 1.11 亿美元的苹果公司股票之外，还退出了对摩根士丹利和美国第二大购物中心运营商 General Growth Properties Inc 等公司的投资。相比之下，他第二季度买入了摩根大通、发现金融服务公司（Discover Financial Services）、沃纳多房地产公司（Vornado Realty Trust）、永利度假（Wynn Resorts Ltd.）以及蒂芙尼公司（Tiffany & Co.）的股票。

当前，在希伯纳的投资组合中，金融类股占股票类资产的 36.7%，非必需消费类股则位列第二，占资产比例的 25.8%。他的前三大重仓股分别是塔塔汽车公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司（Tata Mtrs Ltd.）、旅游服务网站价格线公司（Priceline com Inc.）以及国民油井华高石油设备公司（National Oilwell Varco）。

近期，希伯纳也参与了中国概念股的投资。2011 年以来，他一直持有 7.35 万股百度公司股票。

张愎/文

链接：

肯尼斯·希伯纳小档希案

希伯纳 1940 年出生在美国宾夕法尼亚州的诺里斯敦市（Norristown），父亲是建筑承包商，母亲则是家庭主妇，他们育有三个儿子，希伯纳排名老二。小时候，父亲很喜欢带着他们兄弟三人乘船旅行，这培养起了希伯纳对航海的热爱。

希伯纳是家里的书虫，高中毕业后，他以优异成绩考入著名的阿默斯特学院（Amherst College），随后又进入哈佛商学院攻读 MBA 学位。

毕业之后，希伯纳本想在华尔街的投资银行谋一份职位，但没人愿意雇他。“我想是那时我的精力太旺盛了以至于让别人觉得不舒服。”希伯纳这样自嘲道。最终他在一家经济预测公司 A&H Kroeger 谋了个经济分析师的职位。此后，他花了 4 年时间磨炼自己从数据流中识别趋势的能力。1969 年，希伯纳被一家老牌投资公司 Scudder Stevens & Clark 聘任为综合分析师，他得以正式进军投资界。不过几年之后，希伯纳因在一次午餐中醉酒骂了公司的 CEO 而被解雇。

就在这时，卢米斯·赛勒斯基金公司（Loomis Sayles）首席投资官鲍勃·坎普（Bob Kemp，现任 CGM 的总裁）慧眼识英才力邀他加盟。1976 年，希伯纳接管了卢米斯·赛勒斯资本发展基金，并很快将之打造成波士顿地区第二红火的共同基金。

希伯纳在卢米斯基金工作的最初几年中，只能从公司研究部门圈定的 300 只股票名单中选股，他对这种限制非常不满。希伯纳这时已和彼得·林奇成了好朋友，他经常会向林奇推荐一些他看好却无法获得批准进行投资的股票。

1990 年，由于投资业绩出色，希伯纳决定自立门户。当时，他和坎普说服卢米斯基金的母公司将他们的业务从卢米斯中剥离出去，并以此组建了资本成长管理公司（CGM）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希伯纳在共同基金行业40年如一日地工作完全出自于自己内心的热爱。他早上5点就起床，开始检索商业新闻，阅读股票报告，晚上离开办公室总是带着一堆文件和研究报告作为睡前阅读资料。可以说只要他醒着，时间就都花在思考市场上。

他对市场的专注甚至让他忘了结婚生子。直到60岁那年，才突然宣布和波士顿另一家共同基金的小型股投资组合经理芮妮（Renie）结婚。

希伯纳现已年逾70，但他拒绝退休。除了投资及航海之外，他几乎没有别的爱好。

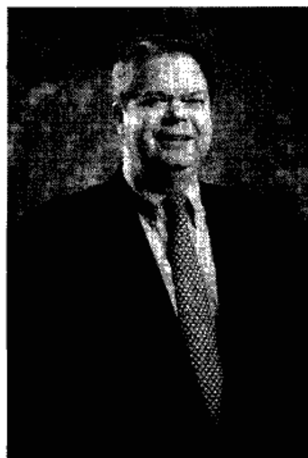
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



詹姆士·莫菲特："守旧"投资者的典型胜利

莫菲特是 Scout 国际基金（Scout International Fund）的基金经理，该基金2010年年初被道琼斯旗下的《财智月刊》（Smart Money）评为全美表现最优异的海外股票投资基金。这只成立于1993年的大盘增长型共同基金，在17年的运作期间创造出了9.18%的年均回报率，比业绩比较基准——摩根士丹利欧澳远东指数（MSCI EAFE Index）高出两倍还要多。

目前，这只基金的资金规模已达68亿美元，在创造出高收益率的同时还维持着非常低的波动率，被许多美国的专业理财人士视为自己海外投资的首选对象。



詹姆士·莫菲特
Scout 国际基金经理

有耐心的守旧者

莫菲特说，是过去十几年的"固执己见"——从不追随市场潮流给予了自己如此高的回报率，而固执的基础是富有耐心。

莫菲特认为，在农场长大的生活经历造就了自己耐心的性格特征。"有些年份的雨水会特别的充足，这年对于农作物来说是丰年，但接下来很有可能就是荒年。"他认为做投资也同样如此："市场永远是一个循环的过程，有耐心和长远的眼光是投资者成功的关键。"

莫菲特初涉投资领域正值20世纪60年代那个沸腾的岁月，当看到在随之而来的大熊市中难以计数的伤痛时，他更加坚信耐心的重要性，因此他从不期待购买的股票会在短期内飙涨。

该基金目前所持有的90多只股票中，有大概1/3的股票是持有了5年以上。这当中，瑞士食品制造商雀巢（Nestlé）和澳大利亚矿业巨头必和必拓（BHP Billiton）都是莫菲特自基金1993年9月成立起就一直持有的公司。至2010年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底，雀巢已经给他带来了14.5%的年化收益率，必和必拓则带来了16.3%的年化收益率。

不仅如此，他还认为这些股票值得继续持有。“雀巢公司未来几年还会有不错的表现。”莫菲特说，“他们的管理非常稳定，这给公司带来了源源不断的稳定收益。该股目前的市盈率为15.5倍左右，基于其年均利润保持8.6%的增长，仍然具有吸引力。”对于必和必拓，莫菲特则认为中国经济的增长对它是长期利好，10倍左右的市盈率也非常诱人。

除了耐心之外，莫菲特还是一个“守旧”典型。他从来不用复杂的量化模型来选股，也从来不会飞到世界各地去调研他看好的公司。他之所以不信任调研是因为，在接触上市公司的管理层时得到的答案总是：“所有事情都在顺利进行中，股票肯定会涨。”但华尔街各个证券公司的研究报告却往往显示这是一个满目疮痍的公司。

相比之下，莫菲特更信任券商的分析报告，这同样是他守旧特质的一个凸显。因为如今这个时代，已经很少有基金经理认为那些报告能够满足他们的研究需求，但莫菲特却认为大多数华尔街分析师都对他们分析的公司非常熟悉，知道所研究的行业中哪个公司最好。

在莫菲特看来，这些报告有利用价值，只要忽略他们给出的评级和目标价格就可以了。他把目标价位当骗人的把戏，认为对一个企业进行精确估值是在“放空炮”。

多样化与平衡性兼顾

莫菲特对蓝筹股有特别偏爱，并善于通过自上而下的方式在日本和西欧等发达国家寻找一些被低估的大型企业。“我们的投资目标是找到看好行业的领头羊，并静候其增长。”莫菲特这样解释。

这样一种投资策略令他频频钓到“大鱼”。2009年，莫菲特所持有的日本机械自动化制造商富士通（Fanuc）增长了45.63%，瑞典时尚产品分销商H&M上涨了22.25%，法国奢侈品公司路易威登（LVHM）则增长了55.68%，瑞士香水生产企业奇华顿（Givaudan）增长了32.51%，这些都是我们耳熟能详的公司。

此外，多样化与平衡性兼顾的投资组合是莫菲特降低波动性的关键，这意味着投资不同地区和不同行业，从不将过多头寸放在某一只股票上。

这一原则从他的金融类股票投资组合中可窥知一二。他选择的银行股有加拿大的多伦多道明银行（Toronto－Dominion Bank）、新加坡大华银行（United Over-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

seas Bank）、芬兰保险公司 Sampo Oyj、香港汇丰银行、西班牙的毕尔巴鄂比斯开银行（Banco Bilbao Vizcaya Argentinaria）和澳新银行集团（Australia & New Zealand Banking Group）等。目前，银行股是他重仓的行业，他当时认为，不断改善的全球经济形势意味着更高的银行收益，但这些银行必须是在严格执行金融监管的地区内。

很多专注海外的基金在投资时基本上忽略了日本市场和英国市场，而莫菲特却不然。日本影像公司佳能（Canon）也是该基金自成立以来就一直持有的一只股票。莫菲特觉得在日本市场中，佳能定能跑赢大盘。该公司明年的每股收益率将达到 2.6 美元。

此外，莫菲特并不喜欢投资中国和俄罗斯的股票。他认为，持有中国公司股票所面临的法律保护和股东文化不适合这只基金的发展。因此，即便 2006 年至 2007 年中国市场有很好表现，自己的竞争者获得很大回报，但他始终没有改变自己的初衷。

在欧债危机中寻找机会

“尽管希腊及地中海国家的经济近期仍然迷雾萦绕，但我们仍能在这当中找到投资机会。”莫菲特日前称。他觉得欧债危机反而搭建了一座投资那些优质且具有成长潜力股票的桥梁。

在希腊上市的可口可乐希腊瓶装公司（Coca - Cola Hellenic Bottling）就是被莫菲特看中的股票之一。该公司是专为美国以外地区的可口可乐提供瓶子的企业。“保守估计，该公司的业务将扩展至东欧。”他当时认为，“该公司刚刚回购了股权，2009 年的每股收益率为 1.20 欧元，2010 年将达到 1.22 欧元，2011 年将达 1.36 欧元。”

莫菲特之所以看好这些企业，是因为在欧元贬值的情况之下，个别企业的海外业务迅猛发展，出口量正逐步扩大。与可口可乐瓶装公司一样，莫菲特持有的另一只股票——意大利时尚眼镜制造商卢森提卡（Luxottica）的业务也正从他们备受煎熬的国内转向其他地区。

莫菲特同时还指出，尽管欧洲正经历着主权债务危机，但长期来看，经济还是处于缓慢复苏的阶段。“欧洲各国央行的利率政策总是相对稳定，而在未来一段时间也不会出现重大调整。投资者并不需要去面对各国特殊的投资环境，而可以集中精力将整个欧洲看成一个特殊投资整体，这非常重要。”

张馊/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

詹姆士·莫菲特小档案

莫菲特1941年出生，在堪萨斯城（Kansas City）郊区的一个农场长大，后考取哈佛大学，毕业后又直接进入斯坦福大学完成了MBA的学业。莫菲特在斯坦福大学读书时正值越南战争期间，他曾中断学业到军队里服兵役。

离开校园后，莫菲特就走上了投资的职业生涯。他十分清楚自己选择这条路是出于浓厚的兴趣而非这个职业能挣大钱。他曾说："当时投资管理这个职业并不是一夜致富的代名词，也不像现在这样惹人羡慕。"

1993年，联合密苏里银行（United Missouri Bank）收购了莫菲特所供职的投资公司，并决定成立一只专注于美国以外市场投资的共同基金。银行的高层想立刻任命一位基金经理，没经严格的考核就说："干脆就让詹姆士当吧。"当时，莫菲特并非最恰当的人选，因为他负责的银行信托资金管理主要专注国内股票，从来没有管理海外投资基金的经验。

由于缺乏对国外公司的分析经验，莫菲特在掌管Scout国际基金的初期，把股票池中的股票数量限制在40只以下，而且只购买那些同时以存托凭证（ADRs）形式在纽交所上市的股票。但多年下来，莫菲特培养出了关注国际事件的浓厚兴趣，而基金此后的表现也证明银行当初让他出任基金经理是一个明智的选择。

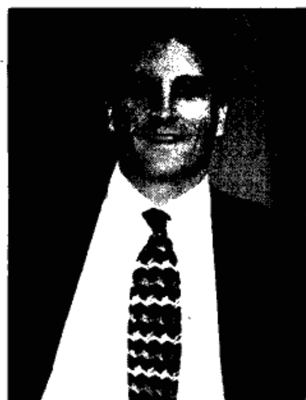
不工作的时候，莫菲特喜欢待在他的家庭式农场里种植旱地小麦，待小麦成熟后，莫菲特会把它们卖掉。"我只把这个当成休闲和娱乐，由于产量有限，赚的钱还不足以使我放弃本职工作。"莫菲特笑称。

莫菲特表示自己暂时还没有退休的打算，因为这个工作对体力要求不高。另外，他也并不是一个完全守旧的人。他用新款黑莓手机，使用Kindle阅读器看书，在观看全国广播公司亚太财经频道（CNBC）时，总不忘对那些评论人冷嘲热讽一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维·希罗：与众不同的“抄底者”

“抄底”可谓多数投资者的终极梦想，但很少有人能够准确把握时机。美国共同基金业明星基金经理戴维·希罗（David Herro）自1986年从事海外股票投资以来，一直在国际市场上到处寻找“便宜货”。



戴维·希罗

Harris Associates 投资公司国际业务部首席投资官

“投资海外市场最主要的原因是有更广阔的途径挖掘价值被低估的公司。为什么要把自己局限在单一股票市场呢?”希罗表示，“当你买东西的时候，不论是洗衣机还是汽车，你很少只逛一家零售店。这个道理同样适用于你的投资。”

在奥克马克国际基金（The Oakmark International Fund）1992年成立之初，希罗就掌管这只基金一直到今天。过去十年中，这只基金回报率几乎达到每年8%，击败了99%的同业竞争者，比摩根士丹利欧洲、大洋洲和远东国际股票指数（MSCI EAFE）高出7个百分点。1996年至2005年这十年，奥克马克国际基金的年化收益率更是高达13.4%，目前该基金的资产规模达52亿美元。

他的投资理念经常与众不同，但他并不在意。希罗说，“人们是如此习惯填鸭式教育，你不用害怕与众不同”。

抄底欧洲

因债务危机使得投资者竞相出逃的欧洲地区，却变成了希罗最喜欢的投资市场。

“那些总部在欧洲的国际蓝筹股现在的股价非常具有吸引力。”据彭博社报道，希罗2010年5月份接受采访时表示，“这就是我能够长时间超越其他同行的原因，当其他的人说，‘这个市场现在太乱了，我不打算去投资’，但这恰恰是你应该介入的时机。”

他认为贬值的欧元会有助于欧洲经济复苏，他也愿意买入那些保留了长期生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存能力的欧洲公司的股票。

希罗说，他正在抄底那些跌得很快、跌幅很大的欧洲股票。在2010年一季度末的时候，他掌管的奥克马克国际基金前十大重仓股有8只是欧洲的股票。根据其最新公布的二季度报告，前十大重仓股中仍有7只欧洲地区股票，欧洲市场的投资比重占其投资组合的66.7%。

一个最典型的例子是西班牙桑坦德银行（Santander），由于该银行持有大量西班牙政府国债，其股价2010年以来下跌了40%左右。希罗判定该公司的股价已经被严重低估，果断买入大量股票。他表示，桑坦德银行能够轻易地化解这场危机。“我们相信西班牙桑坦德银行是世界上最好的银行之一，它的总股东回报、每股有形账面价值增长率、运营效率等指标都不错。重要的是，桑坦德的并购业务在业内有着非常好的口碑，它非常善于合理分配资本。该银行有强大的资金基础，能够为投资者提供一个不错的股息收益率。”

他还表示，虽然桑坦德银行是西班牙最大的商业银行，但它的业务并不仅仅局限在西班牙地区。在过去，西班牙和葡萄牙地区的业务比重占桑坦德业务的一半。但今天，西班牙和葡萄牙贡献的净利润只占30%，该银行70%的利润来自巴西、墨西哥、英国甚至美国。“在过去10年，管理层已经完全地将该银行全球化了。”根据基金二季度报告，桑坦德银行是其第八大重仓股，投资比重占其投资组合的2.6%。

看淡新兴市场

希罗认为，当某个股市火爆时，“人们争先涌入，我们要退避三舍”。1998年，投资者在金融危机后纷纷逃离亚洲这个新兴市场，希罗却在亚洲市场大举买进。当油价飙升时，他却不投资能源股。当热钱涌入巴西和中国等国家时，在这些市场的投资却仅占希罗投资组合的7%。当全球市场表现惨淡的时候，他却认为现在正是投资股市的最佳时机。他认为对于美国经济中长期的担忧并不会影响全球经济增长。

立特曼/格列格利资产管理公司（Litman/Gregory）的杰瑞米·德古鲁特（Jeremy DeGroot）说：“他愿意等着，等全世界终将认同他的想法。”这说明希罗和其他投资人的意见经常不一致。

比如对于目前投资者趋之若骛的新兴市场，虽然他不再认为新兴市场有泡沫，但仍未大举挺进。“按照我们长期投资的原则，投资地区必须有着透明、确定性的法律法规，如果我们不能信任它的财务报表或者我们看到一些市场规则有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大风险会改变，那么便失去了投资的意义。”希罗表示，正因为如此，他从未持有任何一家中国内地的公司。

截至2010年6月30日，希罗的奥克马克国际基金新兴市场投资仅占投资组合的5.8%。“经常有人问我你为什么不超配一些新兴市场股票，你不知道那里是全球经济增长的新源头吗?”希罗表示，“我当然知道这一点，但这并不意味着新兴市场有适合买的便宜股票。”

持相反观点，他认为日本算得上目前非常值得投资的市场。在其基金二季度公布的前十大重仓股中，有三家日本上市公司，分别是大和证券集团（Daiwa Securities Group）、罗姆株式会社（Rohm）和2010年年初陷入“召回门事件”的丰田汽车（Toyota Motor）。希罗在亚洲地区只投资了日本和韩国两个国家，分别占其投资组合的18.3%和2.5%。

寻找“便宜货”

希罗一直在世界各地到处寻找“便宜货”，他成功的秘诀在于，在优质公司股价至少被低估40%时买入。

为了将风险降到最低，希罗采用自下而上的选股方式，通常从具体公司着手，而不是自上而下通过行业或国家地区来选择股票。他非常关注公司的估值、管理能力和现金流情况。“作为一个价值投资者，我一开始几乎完全只关注那些有着良好资产负债状况和低估值的公司。这从本质上来说并没有错，但我从实践经验中学到，低价位的吸引往往会让你忽视了公司业务或者管理能力，这是一个灾难。”

希罗表示，现在自己仍然在买“便宜货”，但会更多地关注公司的现金流回报是否好，公司在现金流分配上的管理是否专业有效。当回报率不充足或者现金流分配不当时，股价估值往往会不合理。

希罗表示，另一个分析国外上市公司的重要因素是现金流而不是盈利收入状况。“因为一个精明的会计师可以作出任何他想要的短期财务报表。这个结论曾多次被印证，尤其在不同的税收制度和会计准则下，你如果基于财务报表的净收入来比较海外公司根本没有太大意义。”

为了证实自己的投资信念，希罗与其工作人员时常出差海外，不仅会见他们投资意向中的公司，还会访问他们看好的公司的竞争对手、经销商和控股股东。

刘田/文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

链接：

戴维·希罗小档案

希罗1961年出生在美国威斯康星州，1983年在威斯康星大学普莱维尔分校取得经济学理学学士学位，1985年在美国威斯康星大学密尔沃基分校取得经济学硕士学位。

1986年，希罗加入美国信安金融集团（the Principal Financial Group），不久后该集团成立了一只海外股票基金，希罗被任命为投资组合经理。在此之前，希罗甚至根本没去过美国之外的地方。希罗说："可以说，并没有什么特定的规划，但我却成为了一名国际股票投资者。"

之后希罗在美国威斯康星投资委员会工作了一段时间。1992年作为一名有海外投资经验的投资者，希罗加入了投资公司Harris Associates并发行了奥克马克国际基金。目前他担任Harris Associates国际业务部的首席投资官，同时掌管着三只专注海外投资的基金，分别是奥克马克国际基金、奥克马克国际小盘股基金和奥克马克全球精选基金。

除了投资外，希罗还热衷收藏。如果你在星巴克咖啡馆看见希罗正在零钱罐里翻找什么，用不着吃惊。他在搜寻20世纪20年代铸造的1美分硬币，其中一些的身价现在已是成百上千美元。

与大多数男人一样，希罗对车情有独钟。作为一个爱车人，希罗把他购买的股票比喻成宝马3系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的社会迫切需要的是能代表真正进步的公司，而不是疯狂地从一个时尚变化到下一个时尚。

——克莱瑞资本公司和丰德斯风 [illegible] 尔

没有一个人能够预测市场在下周或下个月的走 [illegible] 集中地安排在一种假设的条件下。

——哈佛管 [illegible]

在交易中，自负是输钱最根本的原因，当我开始交易，如果觉得很不顺手，或是感觉不对的时候，我会尊重价格变动，并快速砍仓。

——兰冠资本公司创始人　迈克尔·普拉特

我们并不在意一个月、一年或两年的数据。我更关心的是更长期的回报，当我们与低概率事件打交道时，这是有必要的。

——环宇投资公司创始人　马克·斯皮兹伯纳

交易员最重要的特质之一是自我的力量，就是让一个人有承认错误的自信而不痴迷于自己的观点。

——卡克斯顿基金公司主席　布鲁斯·科弗纳

我一开始是研究学习巴菲特，后来又学习查理·芒格、邓普顿、马丁·惠特曼等，最好是学习不同的价值投资大师的投资哲学，然后运用到自己的投资想法中。

——帕伯莱投资基金公司创始人　莫尼斯·帕伯莱

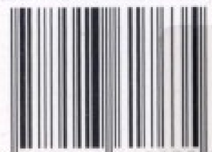
如果用尽可能少的钱买入有价值的东西，你就可以规避大部分风险，而且会获得相当好的投资收益率。

——冬青顾问公司首席执行官　大卫·温斯特

你如果只是跟踪标普500指数，就别想获得30%的年收益，想要获得高收益，就必须投资到能发生高增长的市场。

——护照资本对冲基金公司创始人　约翰·伯班克

上架建议 财经类



ISBN 978-7-5136-1763-5

9 787513 617635 >

定价：45.00元